

## Executive Summary

- › Die jüngsten Makrodaten bestätigten unsere Annahme, dass das globale Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal seinen Höhepunkt erreicht hat und sich seit Mai verlangsamt.
- › Bidens Beliebtheitswerte haben im Zuge des Chaos beim Afghanistan-Abzug einen schweren Schlag erlitten. Dies wird wahrscheinlich seine politische Agenda untergraben, was weniger Fiskalausgaben, aber auch weniger Steuererhöhungen bedeuten dürfte.
- › Wir sind der Meinung, dass Aktien immer noch ein ausreichend attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis bieten, um unsere leicht erhöhte Aktiengewichtung mit Fokus auf Titel hoher Qualität zu rechtfertigen.
- › Das Marktsentiment und die geldpolitischen Prognosen der Notenbanker werden in den kommenden Wochen die wichtigsten Faktoren sein, die es zu beobachten gilt.
- › Sollte die derzeitige Vorsicht der Anleger in eine Goldlöffchen-Mentalität umschlagen, wäre dies für uns das Signal, über eine Reduzierung unserer Risikoallokation nachzudenken.

## Powells „dovische“ Rede beflügelt die Aktienmärkte

Ausgelöst durch schwächere makroökonomische Daten und die Verbreitung der Delta-Variante haben wir Mitte Juli einen ersten Wachstumsschock erlebt. Obwohl der S&P 500 nur 3,6 % unter den Höchstständen notierte, war die Stimmung unter den Investoren ausgesprochen schlecht. Sentiment-Indikatoren, wie der Fear-and-Greed-Index der CNN, erreichten Werte, die zuletzt während des COVID-Crashes verzeichnet wurden. Die Korrektur dauerte schlussendlich nur kurz an, da Anleger den Rücksetzer gekauft haben. Large-Cap-, Qualitäts- und Wachstumsaktien haben besser abgeschnitten als Small-Cap- und Value-Aktien.

## Marktentwicklungen

### Welt

- Der weltwirtschaftliche Überraschungsindex hat sich inzwischen ins Negative gedreht (Delta-Variante, Konjunkturabschwächung in China, geopolitische Unsicherheit, fiskalische Verzögerungen in den USA).
- Die US-Inflationsdaten vom Juli könnten auf eine beginnende Abschwächung des Inflationsdrucks hindeuten,

wir brauchen allerdings noch weitere 3–6 Monate an Daten, um ein klareres Bild zu erhalten.

- Das harte Durchgreifen gegen den Privatsektor in China könnte in der einen oder anderen Form bis zum 20. Volkskongress im Oktober 2022 andauern. Chinesische Tech-Unternehmen werden derzeit mit einem starken Abschlag gegenüber den Werten der Industrieländer gehandelt.
- Angesichts der Konjunkturabschwächung und jüngsten Äusserungen der People's Bank of China (PBoC) könnte China jedoch bald damit beginnen, die Geld- und Fiskalpolitik zu lockern.

### Europa

- Mit dem bevorstehenden Rücktritt Merkels liegt die SPD in den Umfragen zum ersten Mal seit 15 Jahren vorn, was die Wahrscheinlichkeit einer linksgerichteten Regierung erhöht, die die deutsche Haltung zu Steuerausgaben und Unternehmenssteuern ändern könnte. Jüngste Umfragen deuten darauf hin, dass eine Zweierkoalition die Mehrheit knapp verfehlen könnte. Die Bildung einer neuen Regierung könnte daher viel Zeit in Anspruch nehmen.

### Schweiz

- Das KOF-Konjunkturbarometer ist im August stärker als erwartet gesunken (von 130.9 auf 113.5 Punkte; Analysten hatten 125 erwartet). Nach dem Allzeithoch von 143.7 Punkten im Mai war dies der dritte Rückgang in Folge. Allerdings liegt das Barometer immer noch deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt von 100 Punkten und signalisiert damit weiterhin eine anhaltende wirtschaftliche Erholung.

## Ein weiterer Schritt in Richtung eines Goldlöffchen-Narrativs

Zu Beginn des Sommers waren wir der Ansicht, dass die US-Notenbank im Herbst darauf achten würde, die Märkte angesichts der wütenden Delta-Variante nicht mit einer aggressiven Tapering-Haltung zu verschrecken. Powells Rede in Jackson Hole Ende August bestätigte diese Erwartungen.

Wir sind der Meinung, dass die Rede ein gutes Ergebnis für Aktienmärkte und Real Assets gebracht hat und dass das allgemeine Marktumfeld dem Goldlöffchen-Zustand noch einen Schritt nähergekommen ist.

- Powell betonte, dass der Prozess des Taperings keinen Hinweis auf den künftigen Zinserhöhungspfad geben würde, und stellte klar, dass der Prozess flexibel und datenabhängig bleiben würde.

- Er nannte zwar kein konkretes Datum, aber die Konsenserwartungen gehen nun von einer offiziellen Ankündigung im September oder Oktober und dem Beginn des Taperings im November oder Dezember dieses Jahres aus.

Häkchen für das Goldlöckchen-Umfeld:

- Die Q2-Berichtssaison war sehr gut und die Dynamik bei den Gewinnen je Aktie scheint sich fortzusetzen, was den hohen Bewertungen ein wenig fundamentale Substanz verleiht.
- Der Höhepunkt des globalen Wachstums liegt hinter uns, aber das Wachstum liegt immer noch über dem langfristigen Trend.
- Gleichzeitig könnte sich der Inflationsdruck aufgrund des jüngsten Rückgangs der globalen PMI-Input- und Outputpreise abschwächen (es ist noch zu früh, um das genau zu sagen).
- Anders als in den Jahren 2015 und 2018 hat sich die jüngste Abschwächung in China nicht auf die globalen Aktienmärkte ausgewirkt. Ein möglicher geldpolitischer Stimulus in China würde den globalen Marktbedingungen aber trotzdem helfen.
- Selbst angesichts eines beginnenden QE-Taperings der Fed werden die monetären Bedingungen bis weit in die zweite Hälfte des nächsten Jahres hinein so locker bleiben wie zu kaum einem anderen Zeitpunkt nach der globalen Finanzkrise.
- Und schliesslich ist die Risikobereitschaft der Anleger trotz der starken Aktienperformance gedämpft, beginnt sich aber zu verbessern.

All dies deutet auf ein nach wie vor attraktives Umfeld für Risikoanlagen hin. Wenn Finanzmedien beginnen, das Goldlöckchen-Narrativ zu zelebrieren, können wir uns zwei Szenarien für den weiteren Verlauf vorstellen: Entweder ein Übergang zurück zu einer sich wieder beschleunigenden zyklischen Erholung (Delta-Variante geht zurück, fiskalische Unterstützung kommt, Faktorrotation und höhere Renditen)

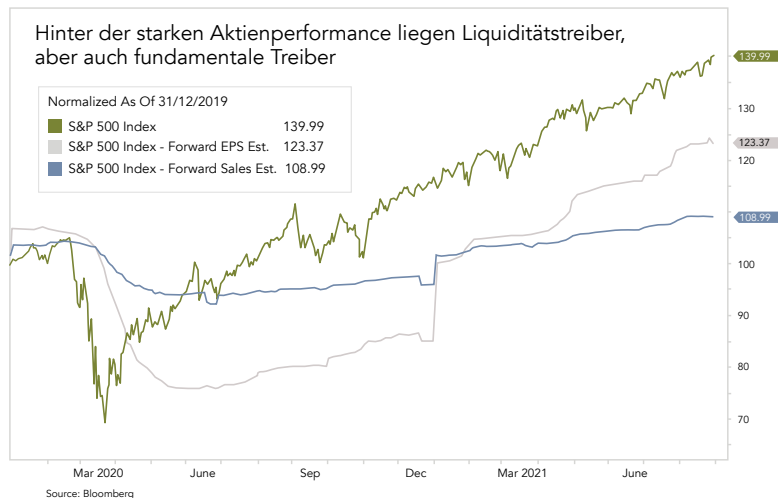
oder das Auftreten einer grösseren globalen Wachstumsangst (steigende Kreditaufschläge, allgemeiner Risikoabbau). In jedem Fall erwarten wir eine Rückkehr der Volatilität, sobald dieser Scheideweg für die Märkte erreicht ist.

## Positionierung

- Die Vorstellung, dass es „keine Alternative“ zu Aktien gibt, bleibt trotz der vorsichtigen Risikostimmung ein zentrales Mantra der Anleger, was bedeutet, dass der Weg des geringsten Widerstands vorerst weiter nach oben führt.
- Die Zentralbanken werden weiterhin akkommodierend agieren, die realen Renditen sind negativ, es sind weitere fiskalische Anreize zu erwarten und die Haushalte verfügen über grosse überschüssige Ersparnisse sowie einen Nachholbedarf. Starke Unternehmensgewinne und die Wiederaufnahme von Aktienrückkäufen sind weitere positive Faktoren.
- Wir versuchen zwar nicht zu unterschätzen, wie weit diese Rallye gehen kann, sind uns aber gleichzeitig bewusst, dass es eine Reihe von Risikofaktoren gibt: ein geldpolitischer Fehler, eine unerwartete Inflation, weitere COVID-19-Varianten, ein Slowdown in China und steigende geopolitische Risiken.
- Wir halten an unserer insgesamt ausgewogenen Allokation fest, wobei wir den Schwerpunkt auf Titel hoher Qualität legen. Wir glauben, dass die Fähigkeit, Margen zu verteidigen, in der Mitte des Zyklus immer wichtiger werden wird.
- China-anfällige Branchen wie europäische Luxusgüter könnten weiterhin Probleme haben, bis die chinesischen Einkaufsmanagerindizes wieder zu steigen beginnen (wahrscheinlich aufgrund von Konjunkturmassnahmen).

## Chart

Seit Ende 2019 ist der S&P 500 um 40 % (USD) gestiegen, während die erwarteten Unternehmensgewinne pro Aktie 23 % und der erwartete Umsatz 9 % zulegen. Dies impliziert einen Kursanstieg um das 1,7-fache des erwarteten Ertrags pro Aktie. In den fünf Jahren davor betrug der Faktor 1,54. Die Fed-Bilanz hat sich seit Anfang 2020 verdoppelt.



Quellen: Bloomberg, Barclays, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux, Nordea, Goldman Sachs, The Market Ear, ZKB

## Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigkeit eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Die in diesem Dokument erwähnten Fonds sind (abgesehen von Luxemburg) nicht für den öffentlichen Vertrieb außerhalb der Schweiz zugelassen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Eine Anlage in den in diesem Dokument erwähnten Fonds und sonstige Finanzinstrumente sollten erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung des aktuellsten Verkaufsprospekts, des Fonds-reglements sowie der darin enthaltenen rechtlichen Informationen und nach vorgängiger Konsultation Ihres Kundeberaters sowie – soweit erforderlich – Ihres eigenen Rechts- und/oder Steuerberaters erfolgen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, die entsprechenden Fondsdokumente anzufordern und zu erhalten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht mit Sitz in Zürich und Domizil an der Talstrasse 58. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt den von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA anerkannten „Schweizerischen Landesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung“ des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) in ihrer jeweils geltenden Fassung. FINAD ist dem VSV angeschlossen. Der VSV überwacht und kontrolliert die FINAD hinsichtlich der Einhaltung der vorgenannten Schweizerischen Landesregeln und der Geldwäschereibestimmungen. Beschwerden über die FINAD können an den VSV gerichtet werden (<http://www.vsv-asm.ch>).

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD GmbH ist nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft oder der Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

FINAD GmbH und FINAD Family Office GmbH, beide Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Wien, sind nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft oder der Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, A-1010 Wien, Österreich (FINAD Austria). FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

© Copyright FINAD – alle Rechte vorbehalten.

**FINAD**

Financial Advisors | Since 1976