

AARAUINVEST INSIDE

Inflation

Vor 5 Jahren, am 13. Juli 2016 schrieben wir über Inflation, Deflation und Minuszinsen. Damals steckte die Schweiz in einer Deflationsphase und der Konsumentenpreisindex ging laufend zurück. Inzwischen ist die Deflation verschwunden und eine leichte Inflation von aktuell 0.6% hat Einzug gehalten. Die Minuszinsen der Schweizerischen Nationalbank und der meisten CHF-Obligationen sind auch nach 5 Jahren immer noch aktuell. Viele Banken haben sogar die Limiten auf Bankkonti, welche von Negativzinsen befreit sind, deutlich



Daniel König

gesenkt.

In den USA wurde das Marktgeschehen in den letzten Wochen von Inflationsängsten bestimmt. Steigende Rohstoff- und Lebensmittelpreise, aufgestaute Nachfrage nach Konsumgütern sowie Engpässe am Arbeitsmarkt befeuerten die Unsicherheit betreffend Inflation. In den USA baut sich speziell im Dienstleistungssektor Lohndruck auf.

Unternehmen bekunden mehr Mühe, qualifiziertes Personal zu finden. Immer häufiger kommt es bei der Produktion zu Engpässen, weil Komponenten fehlen oder sich die Lieferzeiten verzögern. Die Knappheit von Waren und Rohstoffen führt unweigerlich zu höheren Preisen.

Die Teuerungsrate in den USA stieg in den letzten Monaten auf über 5 %. Dies ist der höchste Wert seit August 2008. Stehen wir da vor einer grundlegenden Veränderung oder handelt es sich Corona-bedingt nur um ein vorübergehendes Phänomen? Die

Zinsen von 10-jährigen US-Staatsanleihen haben nicht auf die hohen Teuerungsraten reagiert, sie verzeichneten in den letzten Wochen sogar einen Rückgang. Diverse Notenbanken und auch der FED-Chef Jerome Powell betonen immer wieder, dass der Anstieg der Inflation aufgrund des Basiseffekts und der Wiedereröffnung der Wirtschaft nur temporär sei. Auf der Gegenseite warnen namhafte Ökonomen und Investoren vor einer ansteigenden Inflation, die nicht nur vorübergehend sein soll.

In Europa und in der Schweiz ist der Inflationsschub momentan deutlich geringer. Aber auch hier lesen wir von vielen Unternehmen, die auf eine mögliche Kosteninflation hinweisen.

Nach dem Anstieg der Inflation achten die Marktteilnehmer akribisch auf die Äusserungen der Notenbanken. Diese haben die Hauptaufgabe, für Preisstabilität zu sorgen, was in etwa einer langfristigen Teuerung von ca. 2 % entspricht. Die FED will aktuell für eine gewisse Zeit auch eine höhere Inflation dulden. Normalerweise wird eine überschüssende Inflation mit steigenden Zinsen bekämpft. Bei der letzten Ankündigung zur Änderung der Geldpolitik in den USA löste dies grössere Marktturbulenzen aus. Die FED als Vorreiterin aller Notenbanken wird dieses Mal sehr vorsichtig agieren und die Anleger frühzeitig und intensiv auf eine restriktivere Geldpolitik vorbereiten. Wir werden die Entwicklung von Inflation, Geldpolitik und Zinsen genau beobachten, da in unseren Augen diese Themen die Finanzmärkte stark beeinflussen werden. Die tiefen Zinsen und die gestiegene verfügbare Geldmenge haben die Aktien- und Obligationenmärkte in den letzten Jahren boomen lassen. Bei einer starken oder abrupten Veränderung der oben beschriebenen Punkte könnten den Finanzmärkten vorübergehend schwierige Zeiten bevorstehen.

Wir sind bei langlaufenden Obligationen auf der vorsichtigen Seite und sehen bei Aktien mit einer geschickten Einzeltitelauswahl nach wie vor intakte Chancen, eine mögliche inflationäre Phase gut zu überstehen.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Rückblick

Die Finanzmärkte wiesen im 1. Semester 2021 folgende Entwicklungen auf:

	in Lokalwährung	in Schweizer Franken
SMI (Schweizer Aktien)	+ 11.58 %	+ 11.58 %
Dow Jones Euro Stoxx 50 (Aktien Euroland)	+ 14.40 %	+ 16.03 %
S&P 500 (US-Aktien)	+ 14.41 %	+ 19.73 %
Nasdaq Composite (Technologieaktien USA)	+ 12.54 %	+ 17.76 %
USD/CHF		+ 4.64 %
EUR/CHF		+ 1.42 %



Die Aktienmärkte zeigten sich im 2. Quartal dank einem unerwartet raschen Fortschritt der Impfraten und schnellen Öffnungsschritten der Wirtschaft von der besten Seite und erreichten erneut Allzeithochstände. Bis Mitte Jahr entwickelten sich die Börsen in den USA, in Europa und in der Schweiz in etwa im Gleichschritt. Für die anstehenden Quartalszahlen wurden die Erwartungen laufend erhöht und waren hauptsächlich für die Kurssteigerungen verantwortlich. Der SMI war lange zurückgeblieben, legte aber dank den Pharmawerten im Juni einen starken Schlusspurt hin. Im Vorfeld der Halbjahreszahlen veröffentlichten einige Schweizer Industriefirmen, unter anderem Bossard, positive Gewinnwarnungen.

Der Performancetreiber war im ersten Halbjahr hauptsächlich der Aktienanteil. In unseren Portfolios waren in den ersten sechs Monaten folgende Einzelaktien die Outperformer: Bossard +58.4%, Kuehne+Nagel +57.2%, Sonova +51.2%, Zehnder +48.1%, Cheesecake Factory +46.2%, Alphabet +43.9% und Snap +35%. Es ist erstaunlich, dass in diesem Beobachtungszeitraum 4 Aktien aus der Schweiz die ersten 4 Plätze bei den Outperformern einnehmen. Unsere US-Aktien blieben nach der starken Outperformance der letzten Jahre etwas zurück. Auf der negativen Seite fielen Fuchs Petrolub mit -12.3% und Spotify mit -13.3% auf.

Schweizer Staatsanleihen waren im ersten Halbjahr wegen des Zinsanstiegs bei den schlechtesten Anlagen. Mit unserer Auswahl von Obligationenfonds mit erhöhten Risiken konnten wir mehrheitlich positive Renditen erzielen. Das robuste US-Wachstum, die guten Gewinnaussichten und die anhaltende Jagd nach Renditen unterstützten unsere Anlagen in US-High-Yields (Teilverkauf im zweiten Quartal) und US-Senior Loans. Unser hoher Fremdwährungsanteil lieferte ebenfalls einen schönen Performancebeitrag. Das GBP steigerte sich um 5.9% und der für uns wichtige USD um 4.6%. Sollte sich der USD weiter stärken, ziehen wir eine teilweise Absicherung unserer USD-Position in Betracht.

Mit dem ersten Halbjahr 2021 sollten eigentlich alle Anleger zufrieden sein, ausser sie haben sich von Risikoanlagen gänzlich ferngehalten.

Ausblick

Die hohen Sparüberschüsse der US-Bürger stützen den privaten Konsum noch für einige Zeit. Aufgrund der schrittweisen Lockerung der Pandemiemassnahmen hellt sich die Konsumentenstimmung zusehends auf. Die in der Pandemie gesunkenen Lagerbestände und die verbesserte Planungssicherheit kurbeln die Investitionen der Unternehmen an. Zusammen mit einer lockeren Geldpolitik der Notenbanken wird die Wirtschaft noch einige Zeit überdurchschnittlich wachsen, was Risikoanlagen unterstützt. Einige dieser positiven Punkte sind sicher in den aktuellen Börsenkursen berücksichtigt, weshalb wir auch mit Enttäuschungen rechnen. Die aktuell eher hohe Bewertung der Beteiligungspapiere wird mit den stark steigenden Unternehmensgewinnen nach und nach reduziert. Das Niedrigzinsumfeld lässt die Bewertung von Aktien im Vergleich zu Anleihen immer noch einigermaßen fair erscheinen. Der viel beachtete US-Volatilitätsindex VIX ist auf den niedrigsten Stand seit der Corona-Pandemie gesunken. Der Risikoappetit bleibt auch zu Beginn des 3. Quartals hoch. Die Erfahrung lehrt uns, dass die Volatilität irgendwann wieder steigen wird, was in der Regel eine Börsenkorrektur nach sich zieht. Ein solches Szenario würden wir nutzen, um unser Engagement in strukturellen Gewinnern zu erhöhen. Die pandemiebedingte Beschleunigung langfristiger Trends wie die Digitalisierung wird im Vergleich zu früheren Boomjahren von gesund finanzierten Unternehmen angeführt, die bereits heute mehrheitlich Gewinne ausweisen.

Negative Überraschungen können von einer hartnäckigen Inflation, rückläufigem Wirtschaftswachstum, politischen Spannungen (z.B. zwischen USA und China) oder neuen Covid-19-Varianten kommen. Im Moment werden die negativen Punkte noch durch den positiven Pandemieverlauf und den Wiederaufschwung der Wirtschaft in den Hintergrund gedrängt. Die mittel- und langfristige Entwicklung der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne wird entscheidenden Einfluss auf das weitere Geschehen an den Finanzmärkten haben.

Nach den sehr positiven Börsenjahren stellt sich mancher Anleger die Frage, ob weitere Kursgewinne noch möglich sind. Grossen Wert legen wir auf Unternehmen mit starken Fundamentaldaten und hoher Innovationskraft. Dieser Ansatz schützt bis zu einem gewissen Grad vor einem möglichen Wirtschaftsabschwung und sollte die Inflation doch stärker ausfallen, haben diese Firmen oft eine deutlich höhere Preissetzungsmacht. Wir richten unseren Blick nach vorne und sind überzeugt, dass mit einem frühzeitigen Erkennen der zukünftigen Megatrends auch in Zukunft eine langfristig überdurchschnittliche Rendite erzielt werden kann.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

