



ASSET ALLOCATION
INSIGHTS

AUGUST 2020

An den Aktienmärkten herrscht seit drei Monaten Euphorie, aber sollten sich die Anleger nicht vor diesem möglicherweise trügerischen Hoffnungsschimmer in Acht nehmen? Auf den ersten Blick ist leicht zu erkennen, was die globalen Aktienmärkte aus dem Lot bringen könnte. Immerhin besteht genügend Grund zur Sorge – von Befürchtungen über eine zweite Welle bis zu den Handelsspannungen zwischen den USA und China.

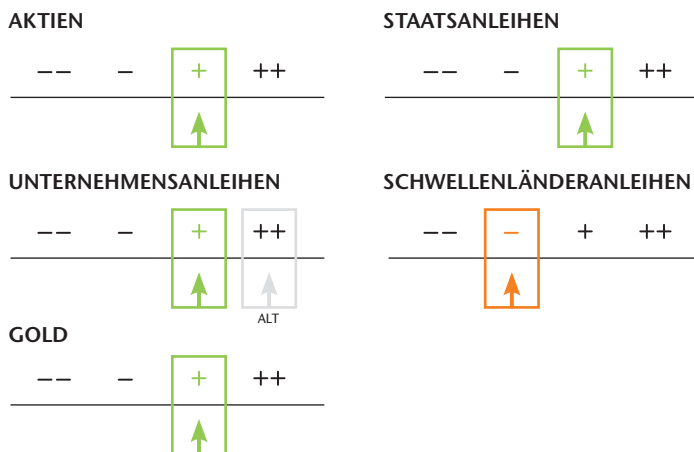
WARUM DIE AKTIENMÄRKTE IN EINER SCHWIERIGEN SITUATION PROFITIEREN

Für Anleger ist es jedoch wichtig, die zugrunde liegende makroökonomische Dynamik objektiv einzuschätzen. Die Märkte orientieren sich nicht an absoluten Grössen, sondern für das Verhältnis zwischen Realität und Erwartungen am Markt.

Bisher entwickelte sich alles besser als erwartet – von der Belebung des Wirtschaftswachstums angesichts von Covid-19 bis zu den Spannungen zwischen den USA und China. Mittlerweile sind dies alles «bekannte Unbekannte», von denen jede dem Abwärtspotenzial entgegenwirkt. Damit dürften diese Faktoren vermutlich keine grösseren Marktreaktionen auslösen.

Das makroökonomische Gesamtbild ist nach wie vor weitgehend positiv. Die Konjunkturdaten zeigen auf breiter Linie Verbesserungen an, wobei die positive Dynamik in allen grossen Volkswirtschaften von den Konsum- und Dienstleistungssektoren getragen wird.

EINSCHÄTZUNG DER ASSET ALLOCATION



DIE GLOBALE WIRTSCHAFTSAKTIVITÄT IST EINGEBROCHEN, ZIEHT ABER BEREITS WIEDER AN



- Globale Industrieproduktion im Jahresvergleich, in % (links)
- Globales Handelsvolumen im Jahresvergleich, in %, gleitender Durchschnitt über 3 Monate (links)
- Globaler Einkaufsmanagerindex für die Industrie (rechts)

QUELLE: SYZ, FACTSET. STAND DER DATEN: 7.8.2020.

Durch die staatliche Unterstützung haben viele Haushalte nicht so viel von ihrem Einkommen verloren wie befürchtet. Einige konnten ihre Finanzlage sogar verbessern,

entweder aufgrund von geringeren Ausgaben oder dank Unterstützungsleistungen zusätzlich zu ihrem Lohn. In einer Krise ist dies höchst ungewöhnlich. Daher wird der Konsum wieder anziehen, wenn die Lockerungen greifen.

Dies unterstützt die Erholung, selbst wenn diese nicht die von einigen erhoffte «V»-Form annimmt. Andererseits liegen die Ausgaben immer noch unter dem Vorkrisenniveau, und einige Sektoren, wie das Gastgewerbe, leiden immer noch unter signifikanten Ausfällen und stehen vor einer langen unsicheren Zeit.

Letztendlich sehen wir das Risiko einer zweiten Welle als potenzielle Quelle für Schwankungen an. Ein vollständiger Lockdown erscheint im Augenblick höchst unwahrscheinlich, da dies für die Wirtschaft zu teuer wäre und die Gesundheitssysteme mittlerweile in der Lage sind, einen erneuten Anstieg der Fälle zu bewältigen.

Solange weitere Lockdowns vorübergehend oder lokal begrenzt bleiben, wird dies eine Fortsetzung und Ausweitung der Erholung nicht verhindern. So befinden sich die grössten Bundesstaaten der USA, Kalifornien und Florida, zwar nach wie vor im Lockdown, ihr Anteil am BIP ist jedoch nicht gross genug, um die Erholung in den USA zu beeinträchtigen.

AKTIEN – IMMER NOCH DIE BESTE OPTION

Die positive Konjunkturdynamik schafft zusammen mit den extrem niedrigen Nominalzinsen und den Liquiditätsspritzen der Zentralbanken ein Umfeld, in dem jeder nach Vermögenswerten sucht, die in den nächsten zwei bis drei Jahren positive nominale und – im Idealfall – auch reale Erträge bieten. Da die Renditen von Staatsanleihen nominal niedrig und real negativ bleiben werden, dauert die grosse Jagd auf Renditen an.

Unternehmensanleihen bieten zwar immer noch ein gewisses Mass an absoluten Renditen, sind aber weniger attraktiv als vor drei Monaten. Relativ gesehen erscheint der Aktienmarkt attraktiver. Die Anleger müssen jedoch sorgfältig auswählen und Unternehmen finden, die auch in einigen Jahren noch eine positive Aktivitäts- und Einnahmenentwicklung verzeichnen dürften – in Branchen, die nach Covid nicht obsolet werden. Auf der negativen Seite könnten einige Bereiche des Aktienmarktes zum Opfer ihres eigenen Erfolgs werden. Die Anleger müssen sehr vorsichtig sein und sich genau überlegen, was sie in der Welt nach Covid-19 zu zahlen bereit sind.

Die Trends der letzten Monate sind jedoch ungebrochen, und die Bewertungen von Technologie-, Konsum- und Gesundheitswerten steigen weiter. Die direkt von Covid betroffenen Sektoren stehen jedoch nach wie vor unter Druck. Sobald ein Impfstoff zur Verfügung steht, könnten diese angeschlagenen Sektoren – wie Hotels, Reise und Freizeit – schnell enorm aufholen. Wir behalten das Risiko einer Sektorrotation im Auge, sind aber der Ansicht, dass es noch zu früh ist, um sich dafür in Position zu bringen.

Inflationsgebundene Anleihen sind angesichts des Rückgangs der Realzinsen im Vergleich zu nominalen Staatsanleihen immer noch attraktiv. In der letzten Zeit war die negative Korrelation zwischen Gold und Realzinsen besonders stark. Tatsächlich hat der jüngste Aufschwung gezeigt, dass Gold die Realzinsen überholt, was einen weiteren Rückgang vorwegnimmt. Dies hängt mit der Haltung der Zentralbank gegenüber der Inflation zusammen. Die US-Notenbank (Fed) überprüft gerade ihre Inflationsstrategie.

Derzeit strebt sie im Rahmen ihrer zweifachen Aufgabenstellung eine möglichst niedrige Arbeitslosigkeit bei stabilen Preisen an. In

den letzten Jahren stellte die anhaltend niedrige Inflation dieses Konzept und das 2%-Ziel in Frage, das für die Zinserhöhungen und die Beendigung der quantitativen Lockerung verantwortlich war. Im September wird die Fed voraussichtlich ein neues Ziel für die durchschnittliche Inflationsrate ankündigen, das auf 2% über mehrere Jahre ausgerichtet sein dürfte. Das bedeutet, wenn die Inflation zwei Jahre lang 1% beträgt und dann über 2% steigt, könnte die Notenbank ihre Geldpolitik unverändert lassen, bis die durchschnittliche Inflation für den Zweijahreszeitraum auf über 2% steigt.

Dies unterstützt Spekulationen auf den Goldpreis, da die Realzinsen weiter sinken könnten. Da Gold keinen fundamentalen Wert hat, wären wir über weitere Preisanstiege nicht überrascht – möglicherweise um 10 Prozent oder sogar noch mehr.

GOLDPREIS UND REALE 10-JÄHRIGE US-RENDITE (INVERTIERTE SKALA)



QUELLE: SYZ, FACTSET. STAND DER DATEN: 7.8.2020.

BEFÜRCHTUNG EINER HOHEN INFLATION NICHT GERECHTFERTIGT

Die Industriestaaten steuern zwar auf ein schwächeres Wachstum und eine niedrigere Inflation zu – auf eine Japanifizierung, aber unserer Meinung nach stellt die Inflation kein nachhaltiges strukturelles Risiko dar. Die Zeiten der zweistelligen Inflation sind vorbei – ein Anstieg von 1% auf 2,5% ist kein Inflationsrisiko. Wenn die Zentralbanken ein durchschnittliches Inflationsziel ins Auge fassen und nicht sofort auf Veränderungen reagieren, besteht mehr Spielraum für einen leichten Anstieg der Inflation. Dies ändert jedoch nichts an dem strukturellen Umfeld, das eine echte inflationäre Entwicklung verhindert.

Wir halten an unserer positiven Beurteilung von Aktien und der Präferenz für Investment-Grade- und inflationsgebundene Anleihen fest. Andererseits haben wir unsere Präferenz für Investment-Grade-Unternehmensanleihen etwas reduziert, nachdem wir sie auf die maximale Allokation angehoben hatten, da wir von einer im Jahrzehnt einmaligen Möglichkeit ausgegangen waren. Diese Anleihen zeigten zwar eine sehr gute Entwicklung und wiesen eine geringe Volatilität auf, bieten aber jetzt weniger Wertsteigerungspotenzial und stellen keine Schnäppchen mehr dar.

Parallel dazu hoben wir unsere Präferenz für High-Yield-Anleihen an. Bis zum letzten Monat waren wir trotz der attraktiven Bewertungen in High-Yield-Anleihen unterinvestiert, da die Prognosesicherheit unserer Meinung nach nicht ausreichte, um auf Anleihen mit geringerer Qualität zu setzen. Nach der

Bestätigung der Zentralbankunterstützung heben wir unsere Allokation jetzt mit grösserer Zuversicht an. Selbst nach der jüngsten Rally sind die Bewertungen immer noch attraktiv.

Dass die bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen nicht im Mittelpunkt stehen, unterstreicht, in welcher aussergewöhnlichen Zeit wir derzeit leben. Ein Sieg der Demokraten könnte zwar Bestrebungen zur Anhebung von Steuern und eine erneute Verschärfung der Regulierung im Gesundheits- und Finanzsektor zur Folge haben, doch im aktuellen Umfeld hätte die Regierung kaum Anreize für eine zu entschiedene Herangehensweise.

Normalerweise wird eine demokratische Regierung, die eine republikanische ablöst, aufgrund von Ausgabenversprechen gewählt. Dieses muss sie erfüllen, ohne die schwierige Defizitlage noch weiter zu verschlimmern. Dank der genehmigten Ausgabenprogramme und der Nullzinsen für Kredite spielt das Defizit aber keine so wichtige Rolle mehr.

Beide Parteien unterstützen die Staatsausgaben. Steuererhöhungen hätten daher lediglich eine symbolische Funktion. Eine neue demokratische Regierung würde es nicht riskieren, die Steuern anzuheben und strenge Regulierungsvorschriften einzuführen, solange die Wirtschaft sich noch im Erholungsprozess befindet. Die Gefahr eines Rückschlags wäre zu gross.

BEITRÄGE VON

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER
adrien.pichoud@syzgroup.com

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
fabrice.gorin@syzgroup.com

WÜNSCHEN SIE MEHR INFORMATIONEN: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Dieses Marketingdokument wurde von der SYZ-Gruppe (hierin als „SYZ“ bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen die Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung des vorliegenden Dokuments verbieten. Die Nutzer tragen die alleinige Verantwortung dafür zu prüfen, ob ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist.

Diese Inhalte sind lediglich zu Informationszwecken bestimmt und dürfen nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf beliebiger Finanzinstrumente oder als Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und die Inhalte des vorliegenden Dokuments sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Bei den in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen handelt es sich lediglich um Schätzungen. Änderungen sind ohne Ankündigung möglich. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig erachtet, jedoch übernimmt die SYZ-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Exaktheit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für in der Zukunft erzielte Ergebnisse.