



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

TARENO VIEW Q3 2021

Veröffentlicht: 7. Juli 2021





MARKTKOMMENTAR

Rückblick

Licht am Ende des Tunnels – zumindest in jenen Regionen der Welt, in welchen die Impfkampagnen zügig vorankommen, scheint das Eindämmen der Pandemie zu gelingen. Die, vor allem gegen Ende des zweiten Quartals, in vielen Regionen gelockerten Restriktionen stützen auf der einen Seite die Wirtschaft, auf der anderen Seite wirken sie positiv auf die Moral vieler Menschen, die von den in den letzten Monaten ergriffenen Massnahmen betroffen waren. Angesichts der noch immer hohen Fallzahlen in Ländern wie Brasilien und Indien ist jedoch weiterhin Vorsicht geboten. Das System der Globalisierung ist anfällig, sobald die international organisierten Zahnräder nicht wie gewohnt ineinandergreifen. Unterstützung erhielten die Kapitalmärkte durch solide Konjunkturdaten und mehrheitlich überzeugende Unternehmensberichte. Steigende Inflationsraten und damit verbunden die Befürchtung, dass die Zentralbanken schneller unter Zugzwang geraten könnten als erwartet, stellten die Risikolaune der Investoren immer wieder auf die Probe. Vor allem die US-Zentralbank wird nicht müde zu versichern, dass die jüngsten Preisniveaustiege nur von kurzfristiger Natur seien. Die Worte verfehlten ihre Wirkung nicht. Eine Korrektur der Aktienmärkte auf breiter Front blieb aus.

Abseits der Finanzmärkte sorgte die Geopolitik im 2. Quartal für Schlagzeilen. Das gewaltige Infrastrukturprogramm der US-Regierung Biden, die historische Einigung der G7-Finanzminister auf eine globale Mindeststeuer von 15% für Unternehmen, sowie die militärische Eskalation im Nahen Osten. Der Einfluss auf die Kursentwicklungen durch Ereignisse dieser Art blieb jedoch überschaubar.

Anleihen

Die Zentralbanken halten an ihrer expansiven Geldpolitik weiterhin fest, obwohl es in den einzelnen Gremien vermehrt Stimmen gibt, welche ein Ende der Liquiditätsspritzen befürworten. Die Zinsen 10-jähriger US-Anleihen sanken im Quartalsverlauf wieder unter die Marke von 1.50%. Ein anderes Bild zeigt sich in Europa. Dort liegen die 10-Jahres-Zinsen nach den jüngsten Bewegungen nur noch in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz im negativen Bereich. Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen verharren weiter auf tiefem Niveau.

Aktien

Obwohl die Aktienmärkte vor allem im Mai eine gestiegene Volatilität verzeichneten, entwickelten sie sich insgesamt positiv. Die wichtigsten Indizes notierten im 2. Quartal in der Nähe neuer Höchststände. Wie auch im 1. Quartal zeigten sich jedoch unter den einzelnen Sektoren deutliche Unterschiede. Die bereits seit längerem anhaltende Umschichtung von Wachstums- in Substanzwerte setzte sich fort, wenn auch weniger ausgeprägt als im Vorquartal. Insgesamt blieb der Risikoappetit hoch, was sich an der hohen Zahl an IPO sowohl in den USA als auch in Europa festmachen lässt. Das Volumen an Neuemissionen ist aktuell so hoch wie seit 2015 nicht mehr.

Alternative Anlagen

Der Goldpreis verbuchte vom Beginn des 2. Quartals bis in den Juni einen Anstieg von knapp 200.- USD pro Unze auf über 1'900 USD, ehe im Juni eine deutliche Korrekturbewegung einsetzte. US-Aktien auf Rekordhoch, ein wiedererstarkter Dollar und die Aussagen der Fed, wonach eine erste Zinserhöhung bereits 2023 und nicht frühestens 2024 erfolgen könnte, liessen den Goldpreis in Richtung 1'750 USD fallen. Der Bitcoin geriet im Mai unter starken Verkaufsdruck. Nach einer längeren Konsolidierung über 50'000 USD, fiel der Preis im 2. Quartal teilweise um über 40% unter die wichtige Unterstützungsmarke von 30'000 USD. Über die Gründe für die Bewegung wurde viel spekuliert, schlagende Argumente fehlen jedoch.

WIRTSCHAFT

Die wichtigsten Konjunkturdaten zeichnen weiterhin ein positives Bild. Zum Jahresbeginn schienen drei Szenarien für die Entwicklung der Konjunktur denkbar:

1. Eine relativ gesunde Erholung der Wirtschaft dank sinkender Fallzahlen, Durchimpfung und Lockerungen
2. Eine anhaltende Rezession und Finanzkrise
3. Überhitzung und Inflationsdruck

Gehen wir von der ersten Variante als Basisszenario aus, dann scheint heute die dritte Variante die plausibelste Alternative zu sein. Auch wenn die Zentralbanker davon ausgehen, dass der Preisanstieg nur kurzfristig sein wird, gibt es zahlreiche potentielle Inflationstreiber: Die noch immer sehr expansive Geldpolitik, substantielle Fiskalpakete (vor allem in den USA), aufgestauter Konsum oder unterbrochene Lieferketten.

Trotz anhaltend guter Konjunkturdaten müssen wir für das 2. Quartal festhalten: Die Inflation ist nach langen Jahren der Abwesenheit wieder zurück in den Schlagzeilen.





AUSBLICK

Während aus konjunktureller Sicht, zumindest in den Regionen, die mit ihren Impfprogrammen gute Fortschritte erzielen, die Ampeln weiterhin auf grün stehen, dürfte es spannend werden, die anstehenden Unternehmensberichte zu verfolgen. Gelingt es erneut die Erwartungen zu übertreffen und noch wichtiger: Wie wird die Reaktion der Märkte ausfallen? Ohne Zweifel wird vieles auch vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängen – dank den Impfungen ist das Risiko erneuter Einschränkungen gesunken, jedoch nicht völlig gebannt.

Die US-Regierung unter Präsident Biden ist bestrebt eine Mehrheit im Parlament für ihr Infrastrukturprogramm zu bekommen. Bezüglich des Umfangs musste bereits ein erstes Mal neu verhandelt und nach unten korrigiert werden. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft wären dennoch signifikant positiv. Die Republikaner auf der anderen Seite werden nicht ohne Gegenleistung dem gigantischen Konjunkturpaket zustimmen. Die Finanzierung des Paketes wird über höhere Steuern erfolgen, die Erhöhungen werden jedoch deutlich geringer ausfallen als zunächst angedacht (von 21% auf 25% anstatt 28%). Eine Einigung über dieses Infrastrukturpaket wäre ein erster wirklich grosser Erfolg der Regierung Biden. Das Fenster für solch überparteiliche Einigungen wird nicht allzu lange geöffnet bleiben. Besonders mit Blick auf die «mid-term» Wahlen im Herbst 2022 dürfte der Ton gegen Ende des laufenden Jahres zunehmend konfrontativer werden. In das kommende Quartal fallen die Wahlen in Deutschland. Das Ergebnis wird am 26.09.2021 feststehen. Vor allem bezüglich der Klimapolitik dürfen wir hier durchaus gespannt sein. Die zuletzt angestiegene Volatilität an den Finanzmärkten wird uns auch im 3. Quartal begleiten. Die Zentralbanken, in erster Linie deren Kommunikation, werden eine entscheidende Rolle spielen. Sollten die Inflationsraten entgegen den Prognosen nachhaltig ansteigen, würde dies kaum geräuschlos an den Märkten vorbeigehen.

In einer Marktphase, in welcher sich Chancen und Risiken die Waage halten, bleibt eine gute Diversifikation unerlässlich.

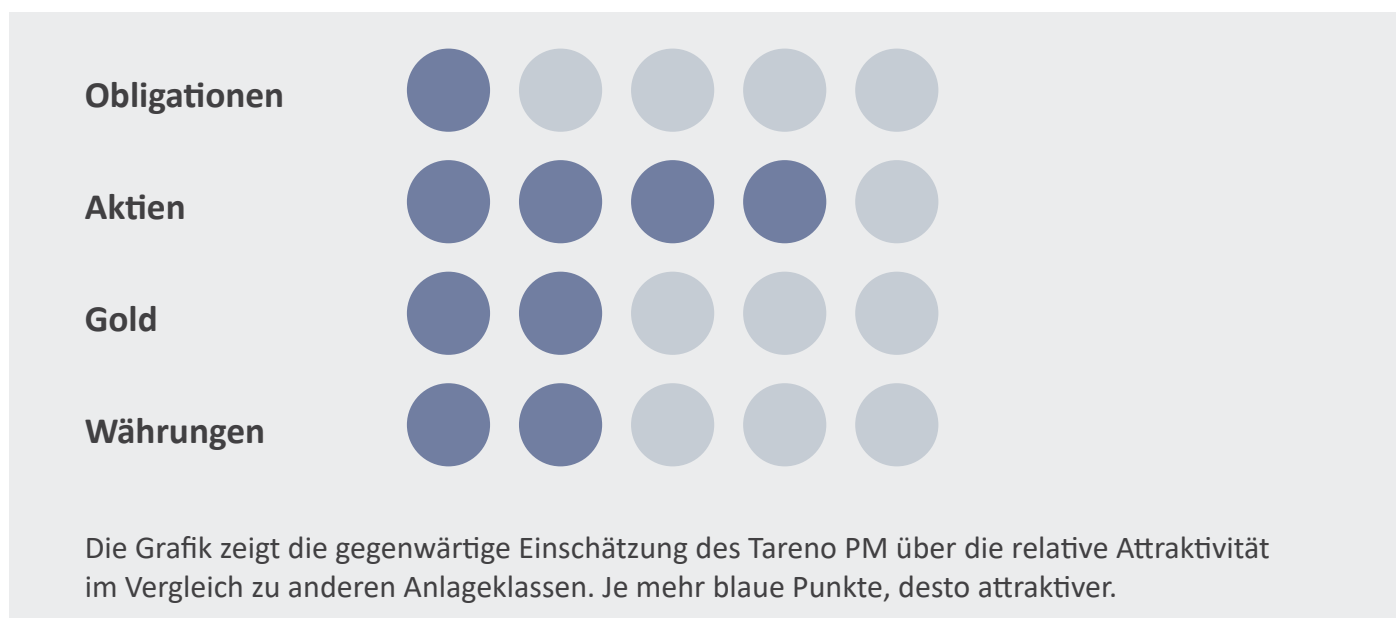
ANLAGEPOLITIK

Generell

Die jüngsten Kommentare der Fed haben die Märkte gut verdaut und unterstützen weiterhin die Investitionen in Risikoanlagen. An unserer taktischen Positionierung werden wir festhalten, wir behalten uns allerdings vor, der vorherrschenden Sektorrotation gegebenenfalls Rechnung zu tragen und Umschichtungen innerhalb unserer Positionierung vorzunehmen.

Die nun anstehenden Sommermonate lassen zwar auf Basis der Historie eine schwächere Performance als in der zurückliegenden Jahreshälfte erwarten, dennoch gehen wir nicht von einem nachhaltigen Rückgang der Kurse aus, sondern lediglich von einem Abbau der aufgestauten Euphorie.

Positionierung





Obligationen

Die Risiken im Obligationenbereich beschränken sich auf den kurzen Bereich der Zinskurven, da die Kreditrisiken zurzeit nur marginal abgegolten werden. Während im US-Dollarraum anständige Erträge möglich sind, sehen wir im Schweizer Franken und im Euro nur ungenügende Risiko-/Ertragsmöglichkeiten.

Chancen sehen wir zurzeit im Sub-Investmentbereich mit kurzer Duration, sowie in auserwählten Perpetuals und AT1 von Firmen mit gutem Cash-Flow. Untergewichtet sind wir in Staatsanleihen und erstklassigen Unternehmensanleihen.

Aktien

Der Anstieg der 10-jährigen US-Zinsen wurde durch die Aussagen der Fed vorerst gestoppt und eine Begünstigung von Wachstumsunternehmen ausgelöst. Die Sektorrotation ist somit nach wie vor im Gange, aber es ist positiv zu vermerken, dass das Kapital den Aktienmarkt nicht verlässt, sondern lediglich sektoral umgeschichtet wird.

Unsere Portfolios halten wir weiterhin so positioniert, dass unsere Kunden einerseits am Wachstum der Digitalisierung profitieren, aber andererseits auch Einstiegschancen in attraktiv bewertete Titel nutzen, welche vom konjunkturellen Aufwind profitieren.

Zuletzt haben wir innerhalb der Aktienquote die angewachsene Logitech Position reduziert. Den hieraus realisierten Gewinn haben wir genutzt für die Investition in CRH plc. CRH plc ist einer der weltweit grössten agierenden Baustoffhersteller und profitiert somit von den steigenden Infrastruktur-Ausgaben.

Alternative Anlagen

Bei den alternativen Anlagen sind wir unverändert in Gold und Bitcoin investiert.

Gold wurde im letzten Quartal seiner Funktion als Absicherung gegen einen schwächeren USD gerecht und konnte an Wert gewinnen. Die kürzlichen Aussagen der Fed, die Zinsen möglicherweise früher als bislang angenommen anzuheben, haben den USD jedoch gestärkt und den Gewinn auf der Gold Position etwas reduziert. Letztlich hat es die von uns angedachte Rolle zur Reduzierung des Risikoprofils unserer Mandate erfüllt und wir behalten die Gewichtung von ca. 5% bei.

Bitcoin hatte zwar ein schwieriges Quartal und musste starke Verluste hinnehmen aber wir glauben langfristig an den disruptiven Effekt der Kryptowährungen und halten an der Positionierung von ca. 1% fest. Rückblickend war die Gewinnrealisierung zu Beginn des Jahres eine gute Entscheidung. Die dadurch realisierten Gewinne finanzierten uns die nun quasi kostenfreie Call-Option auf die zukünftige Bitcoin-Entwicklung.

Währungen

Wir sind der Überzeugung, dass der Performance-Effekt von Währungsrisiken keineswegs ignoriert werden darf. Aus diesem Grund betreiben wir ein aktives Währungs-Management und sichern jeweils einen Grossteil dieser Risiken über Devisenforwards ab.



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

Impressum

Tareno AG
St. Jakobs-Strasse 18
CH-4052 Basel
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG
Claridenstrasse 34
CH-8002 Zürich
+41 (0)44 282 28 00

info@tareno.ch
www.tareno.ch

Verantwortlich

Sybille Wyss
Chief Executive Officer
s.wyss@tareno.ch

Stefan Schütz
Head Equity Research
s.schuetz@tareno.ch

Annina Aeschi
Leiterin Marketing
a.aeschi@tareno.ch

Disclaimer

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen.

Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder

anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern.

Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: iStock, Pixabay, Unsplash