

"Die Inflation akzentuiert sich, dem Aktienmarkt ist das egal"

So lautete die Schlagzeile auf der Titelseite der Mitte Juni erschienenen Ausgabe der französischsprachigen Wirtschaftszeitung L'Agefi, die das Hauptthema der Stunde aufgriff.

Die jüngsten Zahlen zeigen, dass die Inflation in den letzten Monaten ein Comeback erlebt hat.

In den USA stiegen die Verbraucherpreise im Mai um 5 % im Jahresvergleich (viel stärker als erwartet), der größte Sprung seit 13 Jahren. Auch in der Eurozone beschleunigt sich die Inflation. Der Verbraucherpreisindex stieg im Monatsvergleich um 2 %, der größte Anstieg seit Herbst 2018. Asien ist nicht zurückgeblieben, dort sind die Erzeugerpreise so stark gestiegen wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr.

Die Gründe für diesen Inflationsschub sind vielfältig, aber die meisten lassen sich auf einen gemeinsamen Ursprung zurückführen; einen ungünstigen Basiseffekt im Vergleich zum gleichen Zeitraum des Vorjahres.

Das Aufholphänomen nach der Pandemie hat tatsächlich zu einer Beschleunigung der wirtschaftlichen Erholung in den meisten entwickelten Volkswirtschaften geführt.

Im Wesentlichen ist es diese starke Nachfrage nach Monaten der "Entbehrung", die zu einem Anstieg der Rohstoffpreise (Energie, Industriemetalle etc.), Versorgungsschwierigkeiten und hohen Transportkosten geführt hat.

Einige, darunter die Leiter der einflussreichsten Währungshüter oder angesehene Finanzmarktexperten, sind der Meinung, dass dieser Prozess nur vorübergehend ist und dass eine Flaute oder sogar eine Normalisierung an der Preisniveaufront folgen wird, wozu die Abschwächung des eben erwähnten Basiseffekts beiträgt.

Eine Minderheit von Beobachtern, zu der auch wir gehören, schlägt jedoch Alarm und weist auf mehrere besorgniserregende Faktoren hin, die diesen Preisanstieg noch länger anheizen könnten. Dies ist insbesondere in den USA der Fall, mit einer fiskalischen Hyper-Expansion von noch nie dagewesenem Ausmaß, Engpässen in den Lieferketten, einer "Freisetzung" des Konsums nach Monaten des Sparens oder der Zurückhaltung und dem Beginn des Drucks auf die Löhne.

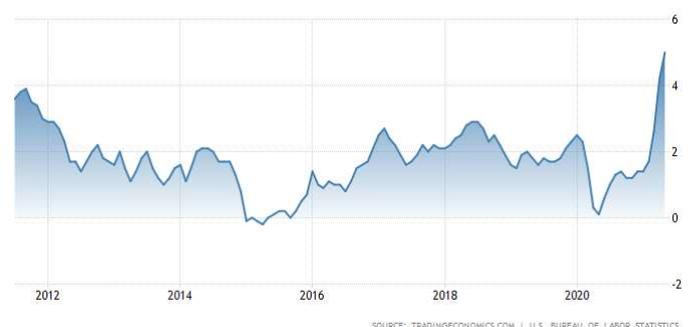
"Die Inflation ist ein Gift, das man nicht ignorieren darf", schrieb Philippe Rey in der gleichen Ausgabe von L'Agefi. Sie reduziert nicht nur die nominalen Renditen (was bei den Anleiherenditen bereits der Fall ist), sondern kann auch eine Gefahr für andere Anlageklassen sein, die sehr (zu?) hoch bewertet sind, wie der Immobiliensektor oder bestimmte Teile der Aktienmärkte, insbesondere Aktien mit einem sehr (zu?) hohen Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Die Wirtschaft besteht aus Zyklen und diese sind nicht verschwunden. Die Inflation, als eines der zentralen Elemente der Wirtschaft, ist nicht immun gegen diese Abfolge von Phasen, diese Aufeinanderfolge von Höhen und Tiefen.

Nachdem sie viele Jahre lang fast vom Radar verschwunden war, rückt sie nun wieder in unser Blickfeld und wird uns früher oder später dazu zwingen, aus finanz- und börsenpolitischer Sicht anders zu denken.

Auf jeden Fall werden wir im Herbst wissen, ob die Inflation wirklich eingedämmt ist, wie manche behaupten, basierend auf den Beschäftigungs- und Wachstumsszahlen für die Vereinigten Staaten.

In der Zwischenzeit können Inflationsängste von Zeit zu Zeit wieder auftauchen, was zu Zinsdruck und unweigerlich zu Korrekturphasen oder zumindest Konsolidierungen an den Aktienmärkten führt.



Inflationsrate / USA / 2011-2021

Solange das Orchester spielt, werden wir weiter tanzen...

Das haben wir im vergangenen Januar in unserem Börsenkommentar 2021 geschrieben.

"Zu glauben, dass die Zinsen (und die Inflation), die so lange so niedrig waren, nicht wieder ansteigen werden, ist unserer Meinung nach eine riskante Wette. Und gleichzeitig ist der Glaube, dass Schulden kein Problem sind, weil Regierungen sich kostenlos oder fast kostenlos verschulden können, auch ein Glücksspiel, auf das man besser nicht zu viel wettet.

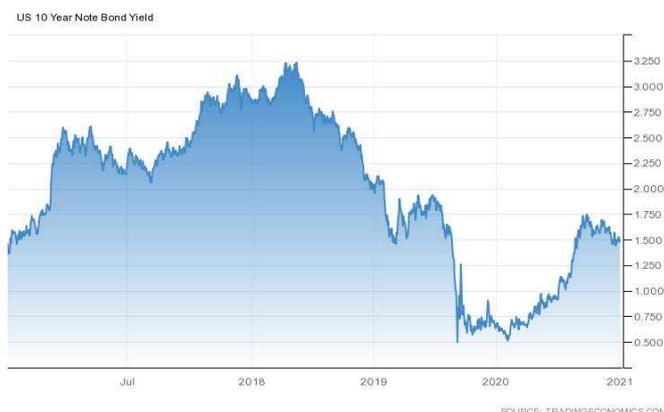
Die Billionen, die während dieser COVID-Krise injiziert wurden, werden sich früher oder später auf die Inflation auswirken.

Es sind also die Zinssätze, die zweifelsohne den Ausschlag geben werden. In den Vereinigten Staaten zunächst mit 10-jährigen Treasury Notes, die mit der 1,5 %-Marke flirten könnten (derzeit bei 0,9 %, waren im Sommer 2020 noch unter 0,5 %). Vielleicht nicht das Ende der Welt, aber ein ausreichend wichtiges Signal, dass sich nach und nach eine gewisse "Normalisierung" einstellen könnte. Dieses Phänomen sollte in den nächsten Monaten wie "Milch auf dem Feuer" beobachtet werden.

In Europa sind wir noch nicht auf diesem Niveau, aber dass die US-Zinsen steigen, ohne dass die Euro-Zinsen dem gleichen Trend folgen, wäre ein Novum. "

Heute liegt derselbe 10-jährige US-Zinssatz bei etwa 1,5 % und schwankt seit seinem kometenhaften Anstieg im Februar, der ihn Ende März sogar auf 1,7 % ansteigen ließ, um dieses Niveau.

Die Folge dieses Renditeanstiegs war eine willkommene vorübergehende Konsolidierung der weltweiten Aktienmärkte, wie eine "Pause" in ihrem unvermeidlichen Aufstieg nach oben. Die Aktien, die am meisten unter diesem Renditeanstieg litten, waren logischerweise die großzügiger bewerteten Technologietitel.



10-Jares-Zinssatz / USA / 2016-2021

Am Ende des ersten Halbjahres 2021 ist die a priori negative Beziehung zwischen Inflation und den Aktienmärkten jedoch nicht offensichtlich. Normalerweise sollte ein Anstieg der Preise (und damit der Zinssätze) die Preise von Finanzanlagen belasten. Dies ist heute nicht mehr so systematisch der Fall; die jüngste Beschleunigung der Verbraucherpreise hat die Gesamtbewertung von Aktien effektiv nicht erschüttert.

Dies liegt daran, dass der starke Konsens an den Finanzmärkten die aktuelle Inflation als vorübergehend ansieht. Sie stellt sich klugerweise hinter die US-amerikanische und die europäische Zentralbank, und alle scheinen von dem überzeugt zu sein, was für sie das Beste ist: moderates Wachstum (was steigende Gewinne bedeutet) mit einer weltweit kontrollierten Inflation. Mit anderen Worten: **"Gehen Sie weiter, hier gibt es nichts zu sehen! "**

Zugegebenermaßen trägt die seit vielen Jahren praktizierte Geldpolitik in Verbindung mit starken fiskalischen Impulsen zu einem soliden Wirtschaftswachstum bei. Was die Inflationsängste angeht, so haben die Märkte Vertrauen in die Währungshüter und sind nach wie vor davon überzeugt, dass diese den Preisanstieg kontrollieren.

Mit anderen Worten: **"Solange das Orchester spielt, werden wir weiter tanzen!"** Und diese Melodie, die die Märkte immer noch verzaubert, sind vor allem die immer noch niedrigen Zinsen, die ultra expansive Geldpolitik und eine wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie, die viel solider ist, als die größten Optimisten je erwartet hatten.

Wertentwicklung der wichtigsten Aktienindizes im Jahr 2021 (in CHF)

Schweiz	SMI	11.6%
	SMIM	17.1%
Europa	EURO STOXX 5	15.8%
Deutschland	DAX	14.6%
Frankreich	CAC 40	18.6%
USA	Dow Jones	17.5%
	NASDAQ	17.3%
Japan	NIKKEI	1.8%
China	CSI 300	5.8%

Eine rock'n'rolligere Zukunft

Damit haben die Märkte die weniger guten Nachrichten, die sie in den ersten Monaten des Jahres 2021 weiter hätten destabilisieren können, endgültig verkräftet.

Das Risiko eines plötzlichen Stimmungsumschwungs am Markt besteht durchaus. Ein neuer plötzlicher Druck auf die Zinssätze durch einen Anstieg der Inflation in Verbindung mit einem möglichen Abzug von Liquidität durch die Zentralbanken könnte die Anleger destabilisieren. In diesem Sinne könnte eine allmähliche Straffung der Politik der Fed und der EZB gegen Ende des Jahres eine erste Warnung für die Märkte bedeuten. Vielleicht noch nicht das Ende der Musik, aber sicherlich eine Veränderung im Ton oder im Rhythmus, die die Investoren dazu zwingt, zu lernen... anders zu tanzen.

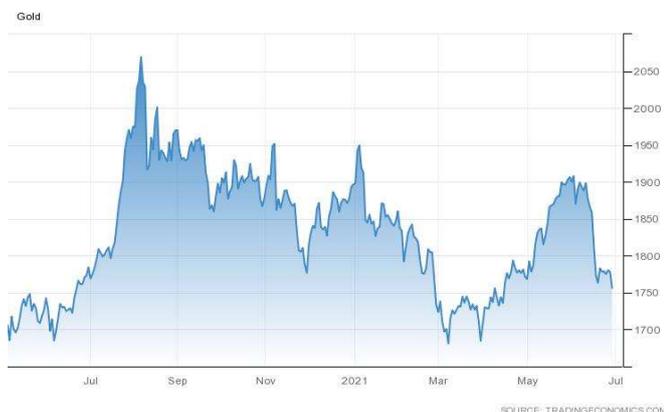
Dabei sollten die Portfolios auf mehr Volatilität vorbereitet und etwas konservativer positioniert sein. Mit anderen Worten: Eine vorsichtige Rückkehr zu defensiveren Titeln und im zyklischen sowie im Technologiesegment eine Fokussierung auf Topqualität wäre angebracht, zum Nachteil der Gewinnwetten des Jahres 2020 und der ersten Hälfte des Jahres 2021.

Um Portfolios auf die Rückkehr einer höheren strukturellen Inflation vorzubereiten, sollte der Fokus auf Lösungen liegen, die auf reale Renditen abzielen; insbesondere **inflationsgebundene Anleihen**.

Im gleichen Umfeld steigender Preise und Zinsen sollten sich **Energie- und Finanzwerte** besser entwickeln.

Auch **Aktien mit überdurchschnittlichen Dividenden** sollten den positiven Trend aus dem Jahr 2021 fortsetzen und sich in diesem komplexen Spiel gut schlagen.

Jede Schwäche des **Goldpreises**, wie sie seit Ende Mai zu beobachten ist, sollte ebenfalls für einige Käufe genutzt werden.



Unze Gold / 2020-2021

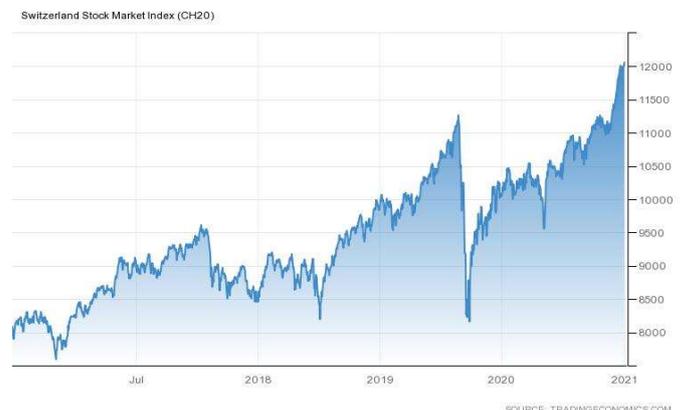
Vor allem ist es heute wichtiger denn je, keine Angst zu haben, etwas verpasst zu haben oder der einzige "Idiot" zu sein, der den Zug verpasst hat.

Manche Anleger verlieren jegliches Augenmaß, wenn sie die riesigen Gewinne sehen, die in Rekordzeit mit bestimmten Vermögenswerten erzielt werden; entweder, weil sie erst kürzlich in die Märkte eingestiegen sind, oder weil sie die Nerven verlieren, wenn sie pickelige Teenager sehen, die in drei Monaten das Zehnfache ihres Einsatzes verdienen.

Mit anderen Worten: Unserer Meinung nach ist jetzt nicht mehr die Zeit zum Überstürzen. In den nächsten Monaten wird es zwangsläufig zu Konsolidierungs- oder Korrekturphasen kommen. Dann müssen wir das "alte Hasen"-Kostüm herausholen und uns daran erinnern, dass diversifizierte, langfristige Investitionen in Qualitätsunternehmen immer Gewinner sind und viel weniger Angst machen.

Immer höher, immer schöner, immer komplizierter

Wir verstehen, dass es im Moment nicht einfach ist, einen Leitfaden auf dem Markt zu finden. Nach mehreren Beinahe-Korrekturen in den letzten Monaten sind die Aktienindizes wieder auf neue Höchststände gestiegen (ebenso wie unser nationaler Hauptindex, der SMI).



Swiss Market Index (SMI) / 2016-2021

Die Erholung nach dem 19. September ist nun abgeschlossen, und der bestätigte Gewinnanstieg der meisten Unternehmen in diesem Frühjahr hat dazu geführt, dass sich die wichtigsten Börsenindizes auf hohem Niveau einpendeln konnten.

Wir können uns nun berechtigterweise fragen, wie hoch der "Sauerstoffgehalt" ist, den sie noch haben, um noch höher zu gehen...

Zu diesem Überschwang der wichtigsten Aktienmärkte der Welt, und um die Sache noch komplizierter zu machen, müssen wir eine Rotation der Anlagesektoren (und geografischen Gebiete) hinzufügen, die seit langem nicht mehr so frenetisch war; ein Beweis dafür ist, dass sich die Märkte unzählige Fragen stellen und letztlich alles in Frage stellen.

An einem Tag zeigen die Anleger einen ausgeprägten Appetit auf zyklische Aktien, die einige Sitzungen zuvor nicht mehr im Rampenlicht standen; sie beeilen sich, Banken, Automobile, Ölgesellschaften, Grundstoffe und Industriewerte zu kaufen.

Am anderen Ende des Spektrums setzen sie auf Qualität und bevorzugen die "konservativeren" Aktien aus dem Nahrungsmittel- und Pharmasektor.

Investoren, die auf die aktuellen Trends setzen, sind in der Zwickmühle. Einerseits werden sie wie Magnete vom volatilsten Teil des Marktes angezogen, aus Angst, "etwas zu verpassen", während sie andererseits auch defensivere Aktien im Auge behalten, nur für den Fall.

Dieser volatile und komplexe "Zögerlichkeitswalzer" wird sich in den nächsten Wochen wahrscheinlich fortsetzen.

Es gibt eine Vielzahl von Szenarien, die die Höhe und Entwicklung der Inflation, die Geld- und Fiskalpolitik, das Wirtschaftswachstum, die COVID-19-Pandemie oder geopolitische Ereignisse berücksichtigen.

Für Sie gilt nur ein Investitionsszenario. Diejenige, die Ihre finanziellen Ziele und die Mittel diese zu erreichen berücksichtigt.

Wir sind hier, um Ihnen zu helfen, dieses besonders komplexe und subtile Wirtschafts-, Finanz- und Börsenumfeld zu verstehen und das zu erhalten, was Sie von Ihrem unabhängigen Vermögensverwalter erwarten dürfen.

Freundlichen Grüsse !

ADEQUARIS Finance

1. Juli 2021

Wertentwicklung des SMI 2021

SMI	11.6%
ABB	27.0%
Alcon	10.1%
Cie Financière Richemont	39.8%
CS Group	-15.0%
Geberit	25.2%
Givaudan	15.4%
Holcim	14.2%
Lonza Group	15.3%
Nestlé	10.5%
Novartis	0.8%
Partners Group	34.8%
Roche	12.8%
SGS	6.9%
Sika	25.1%
Swiss Life Holding	9.0%
Swiss Re	0.2%
Swisscom	10.7%
The Swatch Group	34.4%
UBS Group	13.6%
Zurich Insurance Group	-0.6%