



Menschlicher Erfindergeist, Aktien und zu grosse Schuhe



Vor einem Jahr galt es, Schlagzeilen über den Wirtschaftseinbruch zu relativieren und stattdessen Vertrauen in den menschlichen Erfindergeist zu haben und nach vorne zu blicken. Das hat sich gelohnt. Und heute? Bleibt die Inflation, wie sollten Sie sich positionieren und was hat die Aktienbewertung mit zu grossen Schuhen zu tun?

Christian Hefti, Anlagespezialist Investment Center

Vorschusslorbeeren

Es ist nicht lange her, da kauften Eltern ihren Kindern Schuhe, die ein paar Nummern zu gross waren. Die Füsse würden schon in die Schuhe hineinwachsen. Motive konnten knappes Geld oder ein Mangel an Leder sein. Oder schlicht der hausälterische Umgang mit Rohstoffen – heute bekannt als Nachhaltigkeit. Ein «Hineinwachsen» der anderen Art konnte dieses Jahr an den Aktienmärkten beobachtet werden. Mit dem Abflauen der Corona-Pandemie und der Wiederbelebung der Wirtschaft wuchsen die Umsätze und Gewinne der Firmen. Derweil setzten Aktien ihre Kursavancen fort – die Börse hatte mit dieser Entwicklung gerechnet. Faszinierend ist, dass entgegen der allgemeinen Meinung die Dividendenpapiere trotzdem nicht «teurer» wurden. Dies lässt sich gut am Kurs-Gewinn-Verhältnis, dem KGV, illustrieren. Kräftiger als die Kurse stiegen nämlich die Unternehmensgewinne. So rechtfertigte der Markt die Vorschusslorbeeren und die Gewinne wuchsen sozusagen in die Bewertung hinein – ähnlich wie Füsse in zu grosse Schuhe hineinwachsen.

Inflation: Ja oder nein?

Viel wurde über Lieferengpässe oder Fieberschübe bei Rohstoffpreisen geschrieben. Beim Auftauen einer schockgefrorenen Wirtschaft liegt es auf der Hand, dass Angebot und Nachfrage ausser Balance sind. Etwas Geduld mit «der Wirtschaft» ist angezeigt – deren Anpassungsfähigkeit wird unterschätzt. Wir sehen den raschen Anstieg der Inflation, vor allem in den USA, als Resultat einer guten Konjunktur. Unterschätzt wird unseres Erachtens die potentiell inflationäre Wirkung von zwei tiefer greifenden Entwicklungen: Der Verlagerung von Wertschöpfungsketten und dem demographischen Wandel. Das fast euphorisch diskutierte «Zurückholen» von Fertigungsstufen wird einen jahrzehntelangen Prozess beenden und die deflationäre Wirkung der Globalisierung hemmen. Die Demographie verschärft die Problematik, da China und andere Schwellenländer nicht mehr als Reservoir billiger Arbeitskräfte zur Verfügung stehen. Durch beide Prozesse könnte mittelfristig Inflation aus einer wenig beachteten Richtung drohen.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Technologie ist der Schlüssel

Nicht nur die Demographie verkleinert das Angebot an Arbeitskräften. In den USA suchen viele Arbeitslose keinen Job, da sie mit dem staatlichen Ersatzeinkommen mehr Geld in der Tasche haben, als wenn sie arbeiteten. Kurzfristig steht somit weniger Personal für Neurekrutierungen zur Verfügung. Mit dem Zurückfahren der Massnahmen wurde begonnen, allerdings wird in den USA und auch Europa zusätzlich mit der ganz grossen Kelle angerührt und gigantische Infrastrukturprojekte angeschoben. Ungewiss ist deren Wirkung als ökonomischer Wachstumsgenerator. Gewiss sind ein höherer Schuldenberg und eine steigende Nachfrage nach Arbeitskraft. Kann das Angebot Schritt halten oder steigen die Löhne und wird damit eine inflationäre Spirale in Gang gesetzt? Die Situation ist für die Menschheit nicht neu und auch in der angebrochenen vierten industriellen Revolution wird technische Innovation Lösungen hervorbringen und durch Produktivitätsgewinne Druck vom Arbeitsmarkt nehmen. Ein Beispiel ist die Blockchain-Technologie, wobei nicht «Kryptos» gemeint sind. Es geht um die Digitalisierung der Herstellungskette eines Produktes, welche Sicherheit, Transparenz und Effizienz erhöht. Vor diesem Hintergrund gehen wir von einem massiven Investitionsschub in Technologie und Infrastruktur aus. Für Anlegerinnen und Anleger gilt weiter die Devise: Etwas Mut, Geduld und Zuversicht in den Erfindergeist führen zum Erfolg.

Anlagepolitik im Überblick

Viele Wirtschaftsindikatoren zeigen nach oben und die Normalisierung der Verhältnisse wird in einen kräftigen Aufschwung münden. Zusammen mit der lockeren Geld- und Fiskalpolitik bedeutet dies ein weiterhin günstiges Umfeld für Aktienanlagen. Wie erwartet sind die Unternehmensgewinne kräftig gewachsen. Diese bieten einen soliden Unterbau für die aktuellen Kurse. Das weitere Potential ist aber limitiert und unsere Aktienquote bleibt neutral. Wir bevorzugen weiterhin Märkte mit zyklischem Profil und sind in Europa und Asien (Japan) übergewichtet. Die Schweiz mit ihrer hohen Bewertung und defensivem Charakter haben wir untergewichtet. Die Zinskurve in den USA ist nach der letzten Fed-Sitzung flacher geworden. Die Inflationserwartungen sind zurückgekommen, was eine weniger negative

Realverzinsung zur Folge hat. Wir rechnen mit einem relativ stabilen US-Dollar und einem leichten Aufwärtstrend in den Renditen. Deshalb haben wir unser Übergewicht in US-Anleihen auf ein neutrales Gewicht reduziert. Bei den Schwellenländeranleihen bleiben wir übergewichtet. Nach dem Anstieg des Dollars ist Gold fair bewertet. In den nächsten Monaten rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung und erhöhen unsere Goldposition von Untergewicht auf Neutral. Schweizer Immobilienfonds haben sich gegenüber dem Vormonat weiter verteuert. Wir halten an unserem leichten Untergewicht fest.

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität				•	
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Europa			•		
Nordamerika			•		
Schwellenländer				•	
Aktien			•		
Schweiz		•			
Europa				•	
Nordamerika			•		
Pazifik				•	
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen			•		
Gold			•		
Immobilien		•			
Übrige				•	

--/- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
 = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
 +/++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Die Renditen der Staatsanleihen aus Europa und der Schweiz haben sich im Juni kaum verändert. Spannender war die Entwicklung in den USA: Im Nachgang zur Sitzung der US-Notenbank Fed kam es zu einer Verflachung der Zinskurve. Die Rendite der kürzeren Laufzeiten notierten aufgrund von leicht früher erwarteten Leitzinserhöhungen höher. Im Gegenzug dazu fiel die Rendite bei den längeren Laufzeiten. Wir sind der Meinung, dass die US-Staatsanleihen damit kaum mehr Potential für signifikant tiefere Renditen und damit einhergehend Kursgewinne haben. Deshalb reduzieren wir unsere Gewichtung auf neutral. Die übrigen Positionierungen bleiben unverändert.

Wir empfehlen:

- Anleihen insgesamt untergewichten
- CHF-Anleihen untergewichten
- Euro- und USD-Anleihen neutral positionieren
- Schwellenländer-Anleihen übergewichten

Währungen

Der US-Dollar legte nach der US-Notenbanksitzung gegenüber fast allen anderen Währungen kräftig zu. Die Marktteilnehmenden erwarten aufgrund der Zentralbankprognosen erste Leitzinserhöhungen etwas früher. Begründet wird dies vor allem mit der prosperierenden Wirtschaft – die gegenwärtigen höheren Inflationszahlen werden als temporär angesehen und spielen eine untergeordnete Rolle. Wir erwarten für die nächsten Wochen beim US-Dollar kein signifikantes Aufwertungspotential mehr. Die übrigen Währungen notierten zum Schweizer Franken nur wenig verändert.

Wir empfehlen:

- EUR, USD neutral gewichten

Aktien

↗ Die hervorragenden Wirtschaftsdaten beflügeln die weltweiten Aktienmärkte weiterhin. Auch die Möglichkeit einer etwas früher restriktiver werdenden Geldpolitik in den USA brachte die Börsen nicht aus dem Tritt. Gespannt richtet sich der Blick nun auf die Unternehmensgewinnausweise. Die Veröffentlichung der Resultate für das zweite Quartal steht in den nächsten Wochen an. Selten wurden im Vorfeld der ordentlichen Publikationen so viele «positive Gewinnwarnungen» abgegeben wie momentan. Deshalb erwarten wir ein insgesamt sehr erfreuliches Bild.

Wir empfehlen:

- Aktien insgesamt neutral gewichten
- Schweiz untergewichten
- USA und Schwellenländer neutral gewichten
- Europa und Region Pazifik übergewichten

Alternative Anlagen

→ Der Goldpreis verhielt sich im Juni lehrbuchmässig. Angesichts des stärkeren US-Dollars und der höheren kurzfristigen US-Zinsen notierte er pro Feinunze rund USD 130 tiefer. Auf dem gegenwärtigen Level erachten wir Gold als fair bewertet. Deshalb heben wir unsere Untergewichtung auf und sind nun neutral gewichtet. Bei den Immobilienfonds bleiben wir bei unserer Untergewichtung. Die Bewertungen erachten wir als äusserst anspruchsvoll.

Wir empfehlen:

- Schweizer Immobilienfonds untergewichten
- Gold neutral gewichten

- ↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- ↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Erstes Halbjahr mit neuen Rekorden

Aktien	Entwicklung 2021 in CHF *		Entwicklung 2021 in EUR *	
Schweiz		15.5 %		14.3 %
Deutschland		14.2 %		13.1 %
Europa		16.9 %		15.7 %
USA		21.5 %		20.3 %
Japan		6.7 %		5.6 %
Schwellenländer		10.1 %		9.0 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		8.2 %		7.1 %
Öl (Brent) USD/Fass	74.53	50.3 %		48.9 %
Gold CHF/Kg	53'333.00	- 1.0 %		- 1.9 %

* per 6. Juli 2021

Flachere Zinskurve

Geld- und Kapitalmarkt	6. Juli 2021	Ende 2020	Veränderung
SNB Leitzins CHF	-0.75%	-0.75%	0.00%
EZB Einlagezins EUR	-0.50%	-0.50%	0.00%
10 Jahre Staatsanleihen CH	-0.26%	-0.55%	0.29%
10 Jahre Staatsanleihen DE	-0.27%	-0.57%	0.30%
10 Jahre Staatsanleihen US	1.35%	0.91%	0.44%
10 Jahre Staatsanleihen JP	0.04%	0.02%	0.02%
Währungen			
EUR/CHF	1.0927	1.0821	0.98%
USD/CHF	0.9249	0.8852	4.48%
EUR/USD	1.1815	1.2225	-3.35%

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 6. Juli 2021, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Anlageinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Anlageinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.