



«NextGenerationEU» schafft neue Chancen in Europa

Die europäische Wirtschaft erholt sich vom grössten Wirtschaftsschock der neueren Geschichte. Obwohl der Erholungspfad zwischen den Mitgliedsstaaten divergiert, sind wir überzeugt, wird die Eurozone insbesondere im nächsten Jahr ein starkes Wachstum erleben. Das bietet attraktive Chancen.



Martin Thums, Leiter Active Advisory / Order Desk

Konjunkturdynamik bleibt gut

In jüngster Zeit haben Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen in vielen Teilen der Welt zugenommen. Dies hat mit temporären Ereignissen rund um die Pandemie, den Lieferkettenproblemen und den chinesischen Regulierungsbemühungen zu tun. Allerdings bleibt die Nachfrage weltweit kräftig und insbesondere in Europa präsentiert sich die Auftragslage sehr erfreulich: Was in diesem Jahr nicht mehr produziert werden kann, verschiebt sich auf nächstes Jahr. Gleiches gilt für die Weltwirtschaft, die die Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lässt und wieder zu alter Stärke zurückfindet.

Auch wenn die hohen Wachstumszahlen nicht ganz zu halten sind, spricht der intakte Konjunkturtrend mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten weiter für Aktien. Eine spürbare Kurschwäche, vielleicht ausgelöst durch saisonale Effekte oder durch höhere Inflationszahlen, die sich hartnäckiger als erwartet erweisen könnten, würde die Möglichkeit für antizyklische Käufe bieten.

EU-Wiederaufbaufonds – 2022 mit voller Wirkung

Europa hat im Zuge der Pandemiebewältigung mit über 2 Billionen Euro das grösste Konjunkturpaket aller Zeiten lanciert. Flankiert wird dieses mit dem EU-Wiederaufbaufonds «NextGenerationEU» (NGEU) im Umfang von 750 Mrd. Euro zur Unterstützung von Reformen und Investitionen. Damit sollen die Volkswirtschaften gestärkt aus der Pandemie hervorgehen sowie neue Chancen und Arbeitsplätze schaffen. Ziel ist, Europa umweltfreundlicher, digitaler und krisenfester zu machen. Finanziert wird der Aufbauplan als Novum mit gemeinsamen europäischen Anleihen. Die Auszahlungen erfolgen mit Darlehen und Zuschüssen an die durch die Krise besonders geschädigten Länder. Da die Mitgliedsstaaten in der Fiskalpolitik nicht einheitlich operieren und die Restrukturierungspläne divergieren, werden wohl die südeuropäischen Länder um Spanien und Italien die Hauptprofiteure sein. Die Umsetzung rollt im vierten Quartal 2021 verstärkt an und wird ab dem ersten Halbjahr 2022 erhebliche Wachstumsstimuli in ganz Europa auslösen.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Was machen die Notenbanken?

Während wir unsere positive Haltung unter anderem zu europäischen Aktien bekräftigen, sind wir skeptischer für die Zinsmärkte. Die Situation an den Anleihemärkten wird rauer, auch wenn das geldpolitische Umfeld unterstützend bleibt. Die amerikanische Notenbank (Fed) plant, ihr massives Anleihekaufprogramm «bald» zu drosseln. Der genaue Zeitpunkt des sogenannten «Tapering» wurde zwar noch nicht verkündet, jedoch sollte das Programm nach dem US-Notenbankchef Powell bis Mitte des nächsten Jahres abgeschlossen sein.

Unter den G10 Industrienationen ist die Norges Bank die erste Zentralbank, die ihren Leitzins seit Pandemieausbruch anhebt. Der Leitzins wurde jüngst von Null auf 0.25% Prozent erhöht. Dies ist noch keine veritable Leitzinswende, aber es zeichnet sich ein weltweit anlaufender Trend zur moderaten Straffung der Geldpolitik ab. Hingegen bahnt sich in der Eurozone und auch in der Schweiz noch keine geldpolitische Wende an. Die EZB-Präsidentin Lagarde geht bei den gestiegenen Inflationsraten von vorübergehenden Effekten aus und sieht die Wirtschaft noch nicht ganz über den Berg. Gelingt den Notenbanken die behutsame Wende und kommen steigende Zinsen in Reaktion auf eine positive Wirtschaftsdynamik, sollten Aktien per Saldo durch stabile und steigende Gewinne Auftrieb erhalten, auch wenn grössere Schwankungen möglich sind. Bei den Anleihen wirken sich höhere Zinsen negativ aus, weil Anleihepreise sich diametral zu den Renditen verhalten.

Anlagepolitik im Überblick

Die jüngsten Wirtschaftsdaten konsolidieren auf hohem Niveau und sind teils rückläufig. Zudem zeigt sich die Inflation beharrlicher als gedacht, speziell in den USA. Auch wenn die Pandemie noch nicht überwunden ist, schreitet die wirtschaftliche Erholung voran und dürfte weiter über Potenzial wachsen. Die guten Aussichten sprechen für Aktien. Wenig Ertragspotenzial sehen wir in den Staatsanleihen. Bei Alternativen Anlagen sind wir neutral in Gold und untergewichtet in den Schweizer Immobilienfonds positioniert.

Nachrichten um Schwierigkeiten einer grossen chinesischen Immobilienfirma, Energieknappheit oder die Gefahr eines Regierungsstillstandes in den USA wegen eines Kräftemessen der Parteien im Kapitol, halten die Zins- und Aktienmärkte auf Trab. Dagegen ist die noch zu bestimmende deutsche

Regierung im Nachgang an die Wahlen für die Märkte eher von untergeordneter Rolle.

Innerhalb der Aktienanlagen favorisieren wir weiterhin Europa und Asien/Pazifik. Nachdem die Entwicklung von Schweizer Aktien jüngst hinter den anderen Märkten zurückblieb, reduzieren wir unser Untergewicht. Bezogen auf alle Regionen halten wir nun ein leichtes Aktienübergewicht.

Die Anleihequote halten wir in Erwartung leicht steigender Renditen weiter untergewichtet, insbesondere in den jeweiligen Referenzwährungen (CHF und EUR). Durch den Renditevorteil sind US-Anleihen neutral gewichtet. Schwellenländeranleihen erachten wir weiterhin als attraktiv.

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

↘ Viele Zentralbanken tragen sich mit dem Gedanken, erste Schritte zum Ausstieg aus der ultralockeren Geldversorgung zu machen. Im September kündigte zum Beispiel die US-Notenbank (Fed) an, diesbezügliche Schritte in Erwägung zu ziehen. Die Renditen der weltweiten Staatsanleihen zogen daraufhin kräftig an. Die zehnjährigen Schuldverschreibungen der USA beispielsweise weisen aktuell eine laufende Verzinsung von rund 1.50% auf, was 0.20% höher ist als noch vor einem Monat. Etwas weniger markant war der Renditeanstieg bei vielen Unternehmensanleihen, aber auch hier sanken die Anleihepreise im September. Wir erwarten nur noch leicht steigende Renditen, bleiben aber angesichts des weiterhin bescheidenen Zinsniveaus bei einer Untergewichtung der Anlageklasse.

Wir empfehlen:

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

Währungen

Der US-Dollar legte in den letzten Wochen gegenüber fast allen global wichtigen Währungen zu. Besonderen Rückenwind verspürte der «Greenback» im Nachgang zur Sitzung der US-Notenbank, an welcher eine etwas weniger expansive Geldversorgung in Aussicht gestellt wurde. Der EUR/CHF-Kurs hat sich in den letzten Wochen leicht abgeschwächt.

Wir empfehlen:

- EUR und USD neutral gewichten

Aktien

↗ Im September galt es für die Investorinnen und Investoren sich mit einer Vielzahl von Themen auseinanderzusetzen. Schlagzeilen machten die Delta-Variante und damit einhergehende Lieferengpässe, der chinesische Immobilienentwickler Evergrande sowie die US-Geld- und Fiskalpolitik. Kein Wunder wurde der September seinem Ruf als schwieriger Aktienmonat gerecht. Die weltweiten Aktienmärkte büssten etwa zweieinhalb Prozent ein. Die regionalen Unterschiede waren aber beträchtlich. Mit einem Rückschlag von rund sechs Prozent waren die Schweizer Aktien besonders schwach. Deutlich erfreulicher entwickelten sich die Dividendenpapiere aus der Region Asien/Pazifik. Sie legten gegen den weltweiten Trend rund zwei Prozent zu. Wir nutzen die überdurchschnittlichen Kurseinbussen im Schweizer Aktienmarkt um unsere Untergewichtung zu reduzieren. Neu sind wir in Aktien insgesamt leicht übergewichtet.

Wir empfehlen:

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

→ Alternative Anlagen

Mit den steigenden US-Realrenditen sank der Goldpreis in den letzten Wochen erneut. Die Preise der Schweizer Immobilienfonds konsolidierten auf hohem Niveau. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung zum Gold und bei unserer Untergewichtung in den Immobilienfonds.

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: Konsolidierung im September/Energiepreise im Hoch

Aktien	Entwicklung 2021 in CHF *		Entwicklung 2021 in EUR *	
Schweiz		12.3 %		12.9 %
Deutschland		10.2 %		10.8 %
Europa		15.9 %		16.4 %
USA		22.2 %		22.8 %
Japan		6.6 %		7.1 %
Schwellenländer		2.1 %		2.7 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		5.7 %		6.2 %
Öl (Brent) USD/Fass	82.56	67.0 %		67.9 %
Gold CHF/Kg	52'478.00	-2.6 %		-2.1 %

* per 5. Oktober 2021

Inflation und Geldpolitik treiben Renditen an

Geld- und Kapitalmarkt	5. Oktober 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	-0.14%	-0.55%	0.41%
10 Jahre Staatsanleihen DE	-0.19%	-0.57%	0.38%
10 Jahre Staatsanleihen US	1.53%	0.91%	0.62%
10 Jahre Staatsanleihen JP	0.00%	0.02%	-0.02%
Währungen			
EUR/CHF	1.0766	1.0821	-0.51%
USD/CHF	0.9277	0.8852	4.80%
EUR/USD	1.1605	1.2225	-5.07%

Impressum

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

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 5. Oktober 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.