

# Kapitalmarktkommentar 1. Quartal 2021

Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

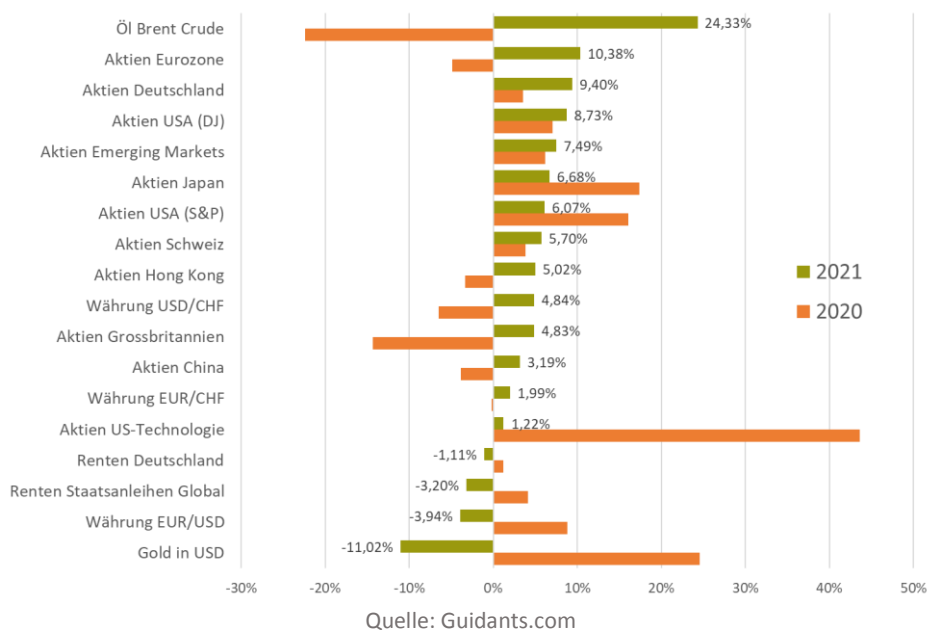
## Rückblick

Die Pandemie hält Europa weiterhin im Würgegriff. Die politischen Entscheidungsträger scheinen der epidemiologischen Entwicklung hinterher zu laufen. Ein Stop-and-Go-Modus, der je nach Inzidenz zu Verschärfungen bzw. zu Lockerungen bei den Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie führt. Es fällt der Politik immer schwerer, ihre Entscheidungen der Bevölkerung zu vermitteln. So scheint zumindest in Europa die Pandemieverdrossenheit in der Bevölkerung gross und ein Ende der Corona-Krise in weiter Ferne.

Aber die ersten Studien aus den Regionen, bei denen die Impfquote deutlich höher liegt als in unseren Breiten, lassen hoffen. Infektionen und schwere Verläufe der Krankheit lassen rapide nach. Diese Entwicklung werden wir in Europa in den nächsten Monaten ebenfalls erleben.

Die Kapitalmärkte haben das längst antizipiert. Wie in unserem Jahresausblick vermutet, waren die Aktien der Hauptwerttreiber und ebenfalls fand der Favoritenwechsel wie erwartet statt. Die Technologiebörse NASDAQ legte bei der Entwicklung eine Pause ein und die Europäischen Aktienbörsen haben vorläufig die Nase vorn. Der Index für Aktien der Euro-Länder DJ Euro Stoxx 50 legte 10,4% zu, der Deutsche Aktienindex DAX 9,4% und auch die Schweizer Börse (SPI) legte mit 5,7% einen ordentlichen Start hin. Der erwähnte NASDAQ-Index weist einen Kursgewinn von 1,2% auf. Negativ entwickelten sich die Märkte für Obligationen und Gold.

## Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:

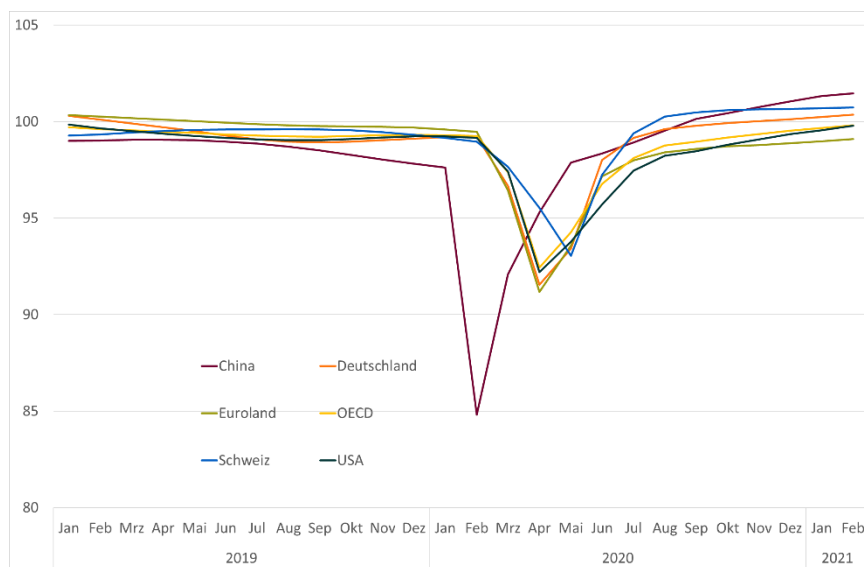


## Konjunktur

Die Konjunkturforscher sind sich einig: Die Weltwirtschaft steht vor einer dynamischen Wachstumsphase. Der Internationale Währungsfonds (IWF) schätzt das weltweite Wachstum für 2021 auf 5,5% und für 2022 auf 4,3%. Dabei werden China (8,1% für 2021) und die USA (5,1% für 2021) die Motoren des Aufschwungs bilden, aber auch Europa wird den Prognosen nach 2021 um 4,1% wachsen. Zu einem ähnlichen Schluss kommt die OECD bei der Auswertung ihrer Frühindikatoren (OECD-Leading Indicators). Auch hier ist sichtbar, dass China gestärkt aus der Krise hervorgeht und sich die Indikatorenlage in den USA zuletzt spürbar belebt hat.

Dass die Pandemie in ihrer dritten Welle insbesondere Europa trifft, sorgt aus Sicht der Analytiker lediglich für eine Verschiebung des Aufschwungs. Der Aufschwung an sich wird nicht in Frage gestellt. Basis der Konjunkturbelebung sind die enormen Konjunkturprogramme, die von Staaten und Staatengemeinschaften auf den Weg gebracht wurden, sowie die unterstützende Notenbankpolitik und der Nachholeffekt beim privaten Konsum.

OECD-Frühindikatoren Stand Februar 2021:



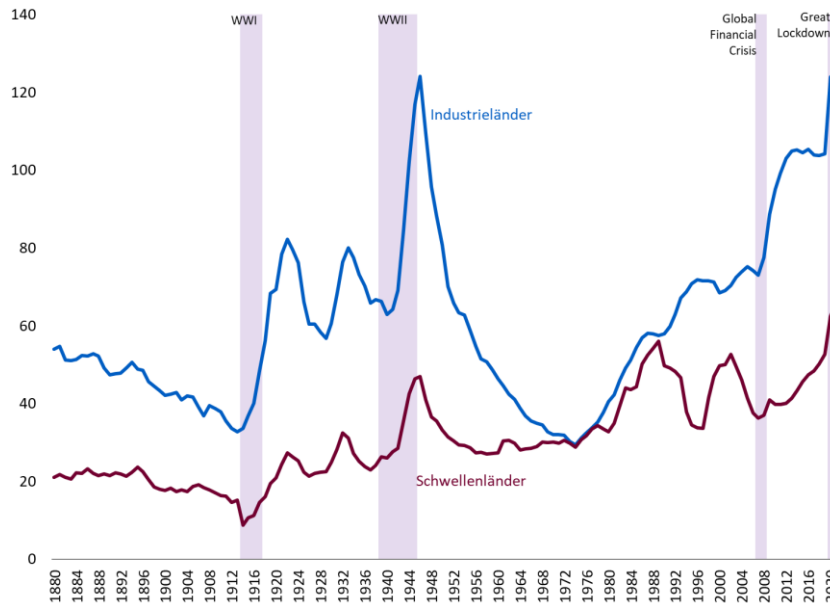
Quelle: OECD

## Notenbank und Fiskalpolitik

Der Konjunkturaufschwung hängt im Wesentlichen an der unterstützenden Fiskal- und Notenbankpolitik. Die Regierungen haben weltweit Unterstützungs- und Konjunkturpakete auf den Weg gebracht, die zum einen die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie abfedern und zum anderen in den nächsten Monaten die heimische Wirtschaft wieder in Gang bringen sollen. Mit dem ersten Punkt soll vermieden werden, dass die wirtschaftliche Basis verloren geht. Sprich, die Wirtschaftssubjekte (Unternehmen) aber auch die private Kaufkraft sollen so lange erhalten bleiben, bis die Konjunktur wieder anspringt und so ein neuer selbsttragender Aufschwung entstehen kann.

Diese Unterstützungsmassnahmen sind zunächst nur auf der Ausgabenseite der staatlichen Haushalte zu sehen und sorgen dafür, dass weltweit der Schuldenberg weiter aufgetürmt wird. Die Quote der Staatsverschuldung der entwickelten Industrienationen erreicht mit über 120% den höchsten Stand seit mehr als 150 Jahren. Zuletzt war nach dem zweiten Weltkrieg ein vergleichbar hoher Stand verzeichnet worden. Ähnlich sieht es auch in den Schwellenländern (Emerging Markets) aus.

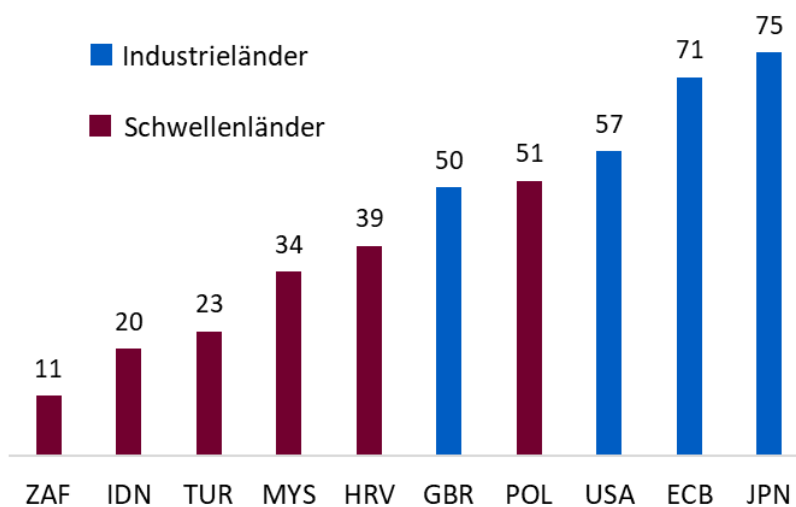
Verschuldungsquote im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt:



Quelle Internationaler Währungsfonds (IWF); Fiscal Report Okt. 2020

Normalerweise sollte eine steigende Staatsverschuldung zu höheren Zinsen führen. Auf der einen Seite verschlechtert sich die Kreditwürdigkeit der Schuldner mit der steigenden Verschuldung und auf der anderen Seite sollte Geld ein knappes Gut sein, bei dem der Preis (Zins) bei steigender Nachfrage (Verschuldung) anziehen sollte. Hier kommen nun die Notenbanken ins Spiel. Die erhöhten Ausgaben der Staaten werden durch die Emission von Anleihen und Obligationen finanziert. Die Notenbanken absorbieren einen grossen Teil dieser Anleiheemissionen, in Europa kauft die EZB über 70% der neuen Staatsanleihen auf, in den USA ist die FED mit einer Quote von 57% grösster Käufer von Staatstiteln. Damit kommt der grösste Teil der Anleihen erst gar nicht auf den Markt und so bleiben die Zinsen niedrig und das Schuldenmachen für die Staatshaushalte günstig.

Anteil in % der von Zentralbanken übernommenen Anleihe-Emissionen 2020:



Quelle Internationaler Währungsfonds (IWF); Fiscal Report Okt. 2020

Diese Allianz von Staat und Notenbanken sind der Garant für den zuvor beschriebenen Wirtschaftsaufschwung. Dieses Vorgehen scheint kurzfristig richtig zu sein, hilft es doch die Krise schnell zu überwinden. Die langfristigen Folgen können indes noch nicht abgeschätzt werden. Werden Unternehmensbereiche künstlich am Leben gehalten (Zombieökonomie) und so die Innovationskraft, die aus Krisen hervorgeht, unterdrückt? Sorgt die gestiegene Geldmenge für Inflationsgefahr?

## Inflation

An den zuletzt gestiegenen Anleiherenditen glauben einige Marktteilnehmer eine Inflationsgefahr zu erkennen. Diese Einschätzung teilen wir derzeit nicht, zumal in einer Krise zunächst deflatorische Kräfte wirken. Wenn nun zum Ende der Krise Zinsen und Preise anspringen, ist dies das Indiz dafür, dass die Gefahr der Deflation gebannt wird und die Wirtschaft in eine sogenannte Reflationierung eintritt. Das wirkt eher unterstützend für die Investitions- und Konsumnachfrage in der wirtschaftlichen Erholung.

## Fazit:

Wir gehen optimistisch in das zweite Quartal. Wie Eingangs beschrieben, wird die Pandemie, dank des Fortschritts bei den Impfungen, ihren Schrecken verlieren und das Leben wie wir es von vor der Pandemie kannten schrittweise zurückkehren. Damit wird der Konsumstau aufgelöst und die Konjunktur spürbar wiederbelebt. Weltweit wirken die Konjunktur- und Unterstützungsmassnahmen positiv für die Wirtschaftsdaten und dank der Allianz mit den Notenbanken (Anleihekäufe) ist der Preisauftrieb bei den Zinsen begrenzt. Auch wenn die Inflationszahlen derzeit steigen, geht von diesen keine Gefahr für den Aufschwung aus (Reflationierung).

## Asset Allokation:

Wir bleiben bei den Aktien neutral gewichtet, da die relativ hohen Indexstände nur durchschnittliches Kurspotential für die nächste Periode erwarten lassen. Der Favoritenwechsel von Technologiewerten zu konjunktursensibleren Aktien aus den Bereichen Industrie, Automobil und Konsum wird weiter fortschreiten. Damit könnten auch die technologielastrigen US-Aktien-Indices ihre Favoritenstellung für die nächsten Quartale weiter einbüßen. Bei den Anleihen profitieren ebenfalls die konjunktursensiblen Segmente wie High-Yield- und Wandelanleihen. Der Schwerpunkt der Anleihenquote sollte dabei auf Wandelanleihen gelegt werden. Vom Konjunkturaufschwung profitieren auch die Emerging Markets. Aktien und Anleihen aus dieser Region erscheinen daher interessant. Gold hat wie im Jahresausblick vermutet einen Rücksetzer erlitten, diese Bewegung kann im beschriebenen Szenario noch eine Weile andauern.

Gerne erläutern wir unseren Blickwinkel in einem persönlichen Gespräch via Zoom-Meeting oder telefonisch. Dabei beantworten wir gerne Ihre Fragen zum Thema Kapitalmärkte und Geldanlage.

## Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG  
Henric Petri-Str. 6  
4010 Basel  
Tel. +41 (0)61 227 92 02  
Fax +41 (0)61 227 92 01  
[stefan.calefice@rinet.ch](mailto:stefan.calefice@rinet.ch)

*Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.*