

# Kapitalmarktkommentar 2. Quartal 2021

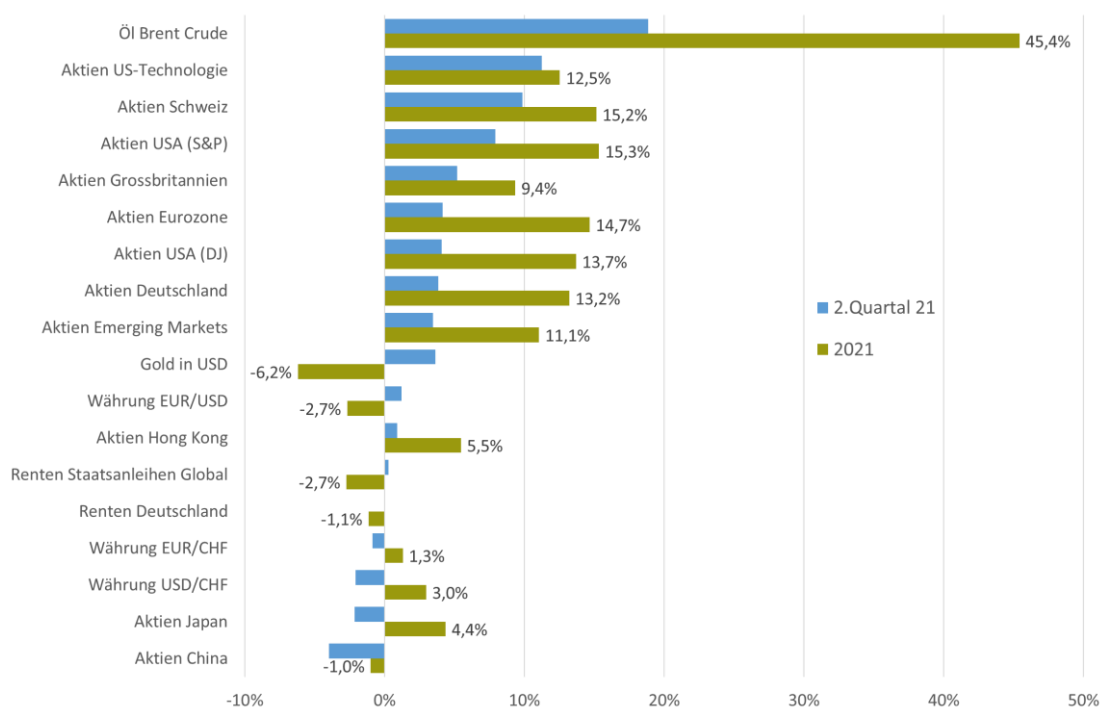
Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

## Rückblick

Mit dem Sommer scheint auch die Normalität in unser Leben zurückzukehren und dennoch stellt sich die Frage, welche bleibenden Gewohnheiten die Pandemie unserer Gesellschaft gebracht hat. Wir sind sicher, dass die Pandemie ein Beschleuniger für den begonnenen Wandel der Gesellschaft ist. Gefühlt kennt heute jeder die Wirkungsweise eines mRNA Impfstoffes und auch die Verbrennungsmotoren scheinen aus der Antike zu entstammen. Die Technologie übernimmt und hilft uns die Zukunft sauberer zu gestalten. Grundlegende Trends sind auf den Weg gebracht. Da diese Trends nicht gradlinig verlaufen werden, betrachten wir die Entwicklungen an den Kapitalmärkten in kürzeren Perioden. Auch im zurückliegenden Quartal lässt ein Blick auf die Entwicklung ausgewählter Indices interessante Rückschlüsse zu.

Die Rotation von Wachstumswerten hin zu Substanzwerten hat sich im zweiten Quartal relativiert. Die Technologiebörse NASDAQ führte mit einem Zuwachs von 11,3% die Liste der Aktienmarktindices an. Dahinter folgt der Schweizer Aktienindex (SPI) mit knapp 10% vor dem breiter aufgestellten US-Index S&P 500. Die als konjunktursensibler geltenden Aktienmärkte der Eurozone haben gut 4% zugelegt. Damit signalisieren die Aktienmärkte einen breiten und soliden Wirtschaftsaufschwung. Auch die gestiegenen Rohstoffpreise passen zu diesem Bild, während der Goldpreis (-6% seit Jahresbeginn) und die Entwicklung der Indices für Obligationen den aufgekommenen Inflationssorgen entgegentreten.

## Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:

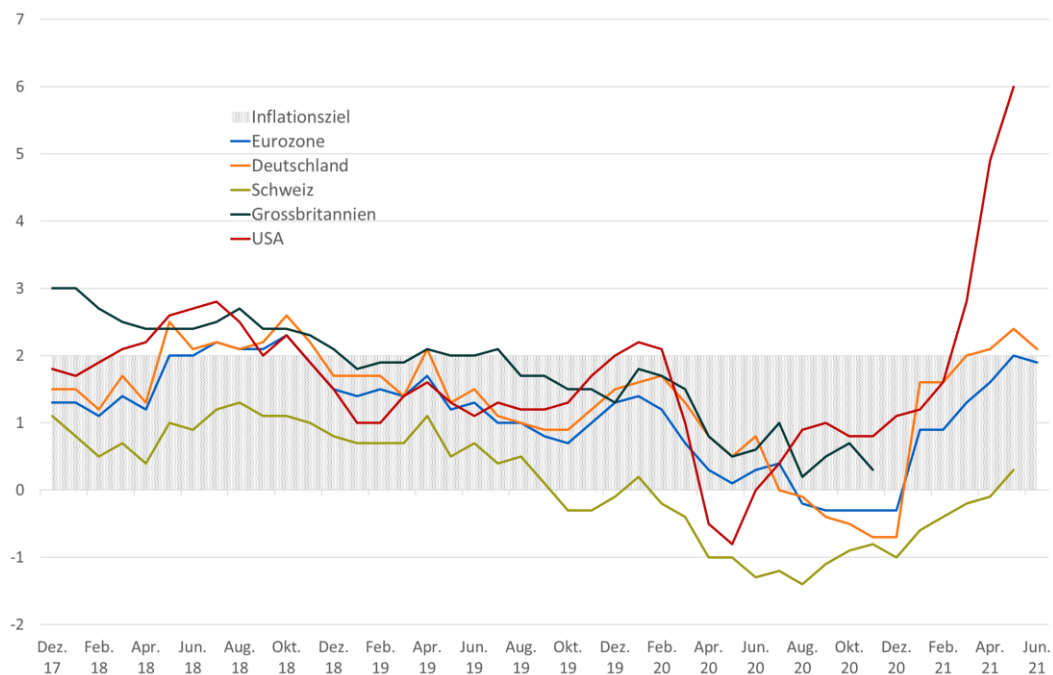


Quelle: Guidants.com

## Konjunktur und Inflation

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem dynamischen Aufschwung. Dieser hat praktisch alle Regionen und Wirtschaftszweige erfasst. Die Prognosen von Weltbank und Internationaler Währungsfonds für 2021 liegen zwischen 5,5% und 6% für das globale Wachstum. China und die USA erholen sich besonders dynamisch (7% bzw. 8,5%) und ziehen den Rest der Welt mit. Zuletzt wurden Meldungen über Lieferengpässe und Preisexplosionen bei Rohstoffen und Vorprodukten häufiger. Ein Indiz dafür ist auch die deutlich angestiegene Inflationsrate.

Inflationsraten ausgewählter Länder und Regionen (Stand Juni 2021):



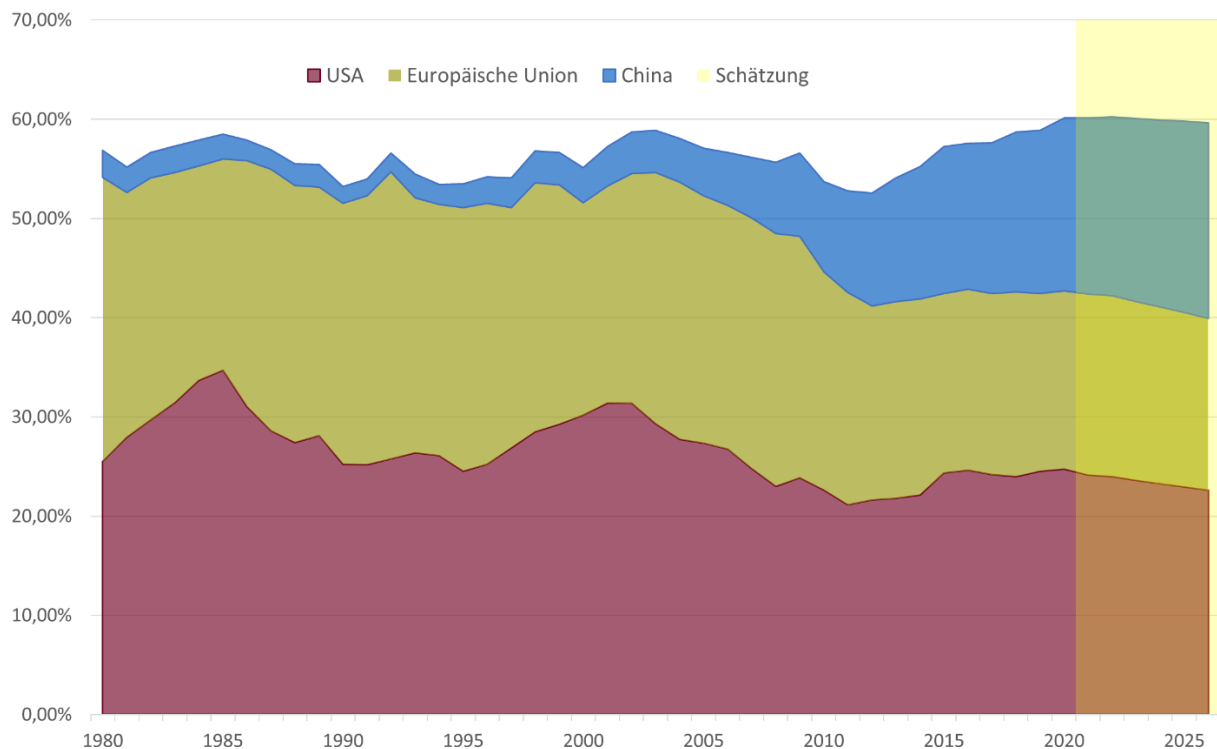
Quelle: Eurostat

Die Inflationsraten werden von vielen Marktteilnehmern mit Sorge betrachtet, könnten sie doch eine Lohn-/Preisspirale befeuern und möglicherweise die Notenbanken zum schnellen Gegensteuern motivieren. Wir erachten die erhöhten Inflationszahlen als temporäres Ereignis. Natürlich haben die gestiegenen Rohstoffpreise Einfluss auf die Preise für Waren und Dienstleistungen, der weitaus grössere Teil stammt jedoch aus dem sogenannten Basiseffekt, denn die aktuellen Zahlen werden ins Verhältnis zu den Zahlen vom Vorjahr gesetzt und diese waren in Folge des harten Lockdowns stark gefallen. Im letzten Jahr waren die Inflationsraten negativ, insofern bleiben wir in unserem Szenario bei der Meinung, dass die aktuellen Inflationszahlen eine Rückkehr zur „Normalität“ widerspiegeln und eher positive Effekte auf den Konsum- und Investitionszyklus haben werden. Der beschriebene Basiseffekt sollte in den kommenden Quartalen die Inflationsraten wieder in den Bereich des von den grossen Notenbanken angestrebten Zielkorridors zurückkommen lassen. Die Renditen an den Obligations- und Anleihenmärkten, die im ersten Quartal noch gestiegen waren und den Inflationsskeptikern als Bestätigung dienten, bilden sich bereits wieder zurück und signalisieren ebenfalls eine Rückkehr zur „Normalität“.

## Konfliktpotential Globalisierung

Die gute Nachricht ist, dass die USA ihren Führungsanspruch in globalen Fragen wieder wahrnehmen und sich auf der Weltbühne wie zuletzt beim G-7-Gipfel in Cornwall zurückmelden. Positiv ist, dass internationale Institutionen wie die Weltgesundheitsorganisation (WHO), Weltbank und Vereinbarungen wie das Pariser Klimaabkommen wieder anerkannt und gefördert werden. Ebenso ist das Bekenntnis zur NATO ein positiver Aspekt der neuen US-Regierung. Dem US-Präsidenten ist es auf dem Gipfel gelungen die Staatengruppe als Einheit mit einem gleichen Werteverständnis hinsichtlich Menschenrechte und Demokratie hinter sich zu bringen und als Gegenpool zu China und Russland in Stellung zu bringen. Bezeichnend dazu ist die Formulierung im Abschlusskommuniqué eine demokratischen Alternative zur chinesischen Seidenstrasse anzustreben.

Anteil in % am globalen Bruttoinlandsprodukt:



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF)

Die wiedererstarke Dominanz der USA auf der Weltbühne nimmt die Partnerländer in die Pflicht. So muss sich insbesondere Europa auf einen Drahtseilakt begeben, der die Balance zwischen politischen Druck und wirtschaftlicher Zusammenarbeit mit erklärten Gegnern erfordert.

Die Antwort Chinas auf das Ergebnis des G-7-Gipfels folgte prompt. Die chinesische Regierung sprach dem Gipfel die Kompetenz ab, über andere Nationen ein Urteil zu fällen.

Anlässlich der 100-Jahr-Feier der Kommunistischen Partei Chinas machte der Staatspräsident Xi Jinping den globalen Machtanspruch Chinas in den Bereichen Wirtschaft, Politik und Militär klar. Es geht längst um mehr als nur um Menschenrechte und Wirtschaft.

Das Szenario einer bipolaren Wirtschaftsordnung ist keine Zukunftsvision. Wir haben bereits in unserem „Kapitalmarktfahrplan“ zu Beginn dieses Jahres auf diese Entwicklung hingewiesen. Es scheint nun so, als würde dieser Prozess nun beschleunigt werden.

## Fazit:

Wir bleiben optimistisch für das zweite Halbjahr. Getrieben von der starken Konjunktur verzeichnen auch die Unternehmen eine starke Gewinndynamik. Das hat zur Folge, dass die Aktienmärkte trotz der hohen Indexstände als nicht teuer gelten und so weiteres Potential für Kurszuwächse haben. Von der Zinsseite kommt ebenfalls Rückenwind, da die Renditen tendenziell eher weiter fallen werden. Das Schreckgespenst der Inflation scheint nur vorübergehend Nervosität an die Börsen zu bringen. Die Gefahr einer Überhitzung der Wirtschaft könnte die Notenbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik verleiten. Nach den jüngsten Aussagen der grossen Notenbanken, gehen wir jedoch nicht vor Ende 2022 von einer grundlegend veränderten Geldpolitik aus. Von der beschriebenen geopolitischen Frontenbildung geht aus unserer Sicht derzeit die grösste Gefahr für die Kapitalmärkte aus. Gleichzeitig ist dieses Risiko in seiner Wirkung kaum abzuschätzen.

## Asset Allokation:

Der Aufschwung hat an Breite gewonnen. Das sollte sich auch im Portfolio widerspiegeln. Die Aktienquoten sollten breit diversifiziert ausgeschöpft werden. Möglicherweise wird die Diskussion um die Inflationsgefahr phasenweise höhere Schwankungen bzw. Kursrückgänge zur Folge haben. Wir sehen darin jedoch keine Trendwende und würden diese Kursrückgänge eher zur Aufstockung von Aktien und aktienähnlichen Positionen nutzen.

Das spiegelt sich auch bei den Obligationen wider. Hier bevorzugen wir konjunktursensible Instrumente wie Unternehmensanleihen, High Yield Anleihen oder Wandelanleihen.

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.*