



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Balanciert bleiben

Anlagepolitik, Oktober 2021



Die wichtigen Kapitalmärkte nähern sich im beginnenden Herbst wohl einer neuen Testphase. Eine Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik scheint bevorzustehen, wird aber langsam vor sich gehen. Gleichzeitig rücken wichtige Konjunktursegmente wie die Beschäftigungslage und der Privatkonsum angesichts möglicher Coronaentwicklungen oder Produktionsengpässen in den Fokus. Hat das globale Wirtschaftswachstum den Höhepunkt überschritten, oder ändert nur die Dynamik zwischen den Regionen? Aufgrund dieser Unklarheit und den Unsicherheiten um China erscheint eine ausgewogene Aufteilung zwischen den wichtigen Anlageklassen sinnvoll.

Der beginnende Herbst könnte zu einem Test für die Finanzmärkte werden. Angesichts der im mehrjährigen Vergleich hohen Inflation könnten die Marktteilnehmer die bisher extrem lockere Geldpolitik der US-Zentralbank in Frage stellen. Einige Schwellenländer haben auf die historisch erhöhte Inflation bereits mit Zinserhöhungen reagiert. Zwar ist es denkbar, dass sich weniger starke Konjunkturdaten reduzierend auf die Teuerungsraten auswirken, doch eine steigende Beschäftigung beeinflusst den Lohndruck und steht traditionell im Zentrum der Aufmerksamkeit der US-Notenbank. Im Weiteren müssen die Coronaentwicklungen um die sehr ansteckende Delta-Variante im Auge behalten werden. Ein unvorsichtiger Umgang gerade in und nach den Ferien kann den bisher gut erhaltenen globalen Privatkonsum wieder stärker beeinflussen. Dabei ist nicht nur die Reaktion der Regierungen punkto Delta-Ausbreitung von Bedeutung, sondern schon ein vorsichtigeres Agieren der Konsumenten bezüglich Geschäften, Ausgehen oder Tourismus kann das Wirtschaftswachstum in der Dynamik wieder dämpfen. Und nicht zuletzt bleibt die Entwicklung in China, wie im letzten Marktkommentar ausgeführt, ein unberechenbarer aber wichtiger Faktor für Wirtschaft und Finanzmärkte.

Aktien

Die Aktienmärkte scheinen die Erholung der wirtschaftli-

chen Aktivität und der Unternehmensgewinne gut antizipiert bzw. zunehmend in die Marktpreise eingebaut zu haben. Steigende Unsicherheiten sind dazu angetan, nun die Volatilität wieder zu erhöhen. Wichtig wird es zu sehen, ob der Gipfelpunkt der konjunkturellen Erholung überschritten wurde und wie stark sich das globale Wirtschaftswachstum eventuell wieder zurückbildet. Die Bewertung von Aktien ist anhand der gängigsten Bewertungsmodelle historisch überdurchschnittlich, relativ zu Anleihen aber weniger teuer. Mehr Unsicherheiten betreffend Inflation und Zinspolitik erhöhen generell in den kommenden Monaten die Wahrscheinlichkeit von Schwankungen. Die nach wie vor bestehenden Lieferengpässe bei wichtigen Zwischengütern und Teilkomponenten dürften die Konjunkturdaten zudem volatiler machen. In diesem Umfeld erscheint ein Mix aus «mittelfristig konjunkturoptimistisch» und «saisonal vorsichtiger» angebracht. Daher fokussieren wir auf Aktien der Eurozone und besonders auf Aktien der Schweiz, die traditionell ein tieferes Beta (geringere Weltaktienmarkt-Anhängigkeit) aufweisen.

«Wieder aufkommende Unsicherheiten sprechen für eine balancierte Aufteilung der Anlageklassen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Ein Rückgang der Inflationserwartungen oder eine Aktienkorrektur könnte die Renditen der wichtigsten Anleihssegmente weiter reduzieren. Bis die Inflationsunsicherheit sich gelegt hat, sollten Unternehmensanleihen im Vordergrund der Investoren stehen, denn sie werden durch ihre gegenüber Regierungsobligationen bestehende Zusatzrendite weiter relativ unterstützt. Die Zahlungsausfallraten sind wieder am Sinken, sowohl bei Firmenobligationen mit «Investment Grade»- wie auch jenen mit «High Yield»-Kreditrating, also schwächerer Kreditqualität, aber höherer Rendite. Dabei ist auch dem Verhältnis von Rendite zu Duration Aufmerksamkeit zu schenken. In den kommenden Monaten könnte sich die

Form der Zinskurven in den USA und Europa mehrmals ändern. Dabei dürfte es zum Wechsel kommen zwischen einer Tendenz zu flacherer oder zu steilerer Zinskurven entsprechend der Renditedifferenz zwischen den langen und kurzen Laufzeiten. Es könnte folglich nun Sinn machen, sich punkto Duration bei Anleihen Richtung neutral zu positionieren.

Währungen

Die Devisenmärkte werden zurzeit vor allem von den Richtungsänderungen im US-Dollar geprägt. Dabei wird es besonders interessant werden, wie sich künftig das Verhältnis zwischen der fiskalischen und der monetären US-Politik gestaltet. Eine Ausrichtung auf eine fortschreitende Normalisierung der Geldpolitik über die Drosselung der Käufe von Staatsanleihen und später Erhöhung der kurzen Zinsen wäre eine Stütze für den US-Dollar, solange die europäische Geldpolitik lockerer bleibt. Eine Enttäuschung oder Verlangsamung bei der fiskalischen Konjunkturstimulierung könnte allerdings dem US-Dollar schaden, weil sich der Vorsprung im Wirtschaftswachstum der USA gegenüber Europa zurückbilden würde. Bis zur endgültigen Entscheidung zwischen diesen wichtigen Faktoren ist es denkbar, dass der Euro zum US-Dollar in eine wieder volatilere Bandbreite zwischen 1,15 und 1,20 gerät. Dies könnte auch den Schweizer Franken anfälliger für Schwankungen gegenüber dem Euro machen.

Rohstoffe

Nachdem über viele Monate dieses Jahres die Nachfrage-seite die Hauptrichtung für die globalen Rohstoffe bestimmt hat, gewinnt nun der Angebotsfaktor an Bedeutung, besonders im weltweit immer noch wichtigsten Rohstoff – dem Rohöl. Zwar haben sich die Lager sukzessive zurückgebildet, doch können sie sich weiter reduzieren und bei steigender Nachfrage diese partiell decken. Wichtiger noch werden die Reaktionen sowohl der US-Schieferölproduzenten als auch die Produktionsdisziplin der OPEC und Russlands für das künftige Angebot. Ein Preiskampf bzw. auch Kampf um Marktanteile wie Anfang 2020 ist ebenso zu vermeiden wie eine völlig unkoordinierte «jeder schaut für sich»-Haltung. Insgesamt bleibt letztlich die konjunkturelle Nachfrage der Haupttreiber, doch Angebotsunsicherheiten könnten immer wieder für weitere Volatilitätsschübe sorgen. Die im Jahresverlauf beobachtbare relative Stabilität von Öl im Verhältnis zu anderen Rohstoffen würde dann eher wieder abnehmen.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global Impact	Obligationen USD	Krypto-Währungen
Aktien Deutschland	Obligationen Schwellenländer		

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website. www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 22. September 2021

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch