

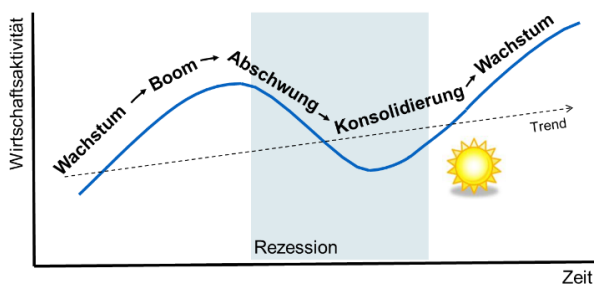


# Investor Info

## Anlagekommentar

### Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Im ersten Quartal 2021 hat sich die Aussicht auf eine Überwindung der Pandemie und eine starke wirtschaftliche Erholung weiter verfestigt. Der Aufschwung dürfte in Teilen der Welt zwar durchaus holprig verlaufen, da neue Pandemiewellen mit zugehörigen Wirtschaftseinschränkungen drohen, wie aktuell in Uruguay, der Türkei oder in Teilen Indiens. Die Wirtschaftsprognostiker sehen jedoch grosszügig darüber hinweg, und die Finanzmärkte und auch wir teilen im Grundsatz diese Meinung.



Vom erwarteten Konjunkturaufschwung haben in den letzten drei Monaten vor allem konjunktursensitive Aktien profitiert. Wie in unserem letzten Anlagekommentar erläutert, war dies nicht unerwartet. Die gestiegene konjunkturelle Zuversicht der Anleger ist auch in der Abschwächung des Schweizer Frankens erkennbar. Die Investoren wagen es wieder, ihre Engagements aus dem sicheren Schweizer Hafen in die weite Welt zu leiten. Dies gilt sogar mit Blick auf den Euroraum oder Grossbritannien,

nachdem weder der Brexit noch die dort sehr strikten Schutzmassnahmen gegen die Pandemie gleich zum befürchteten wirtschaftlichen Fiasko führten. Auch die Anleihenmärkte zeigten sich in Einklang mit einem Szenario eines beginnenden Wirtschaftsaufschwungs. Insbesondere im US-Dollarraum stiegen im ersten Quartal die längerfristigen Renditen merklich an, getrieben von einer Kombination aus Erwartungen auf reales Wachstum und vorübergehenden Inflationsdruck. Dies führte zu Kursverlusten, insbesondere bei Anleihen mit langen Laufzeiten. Gleichzeitig gehen die Marktteilnehmer weiterhin fest davon aus, dass die Zentralbanken in den Industriestaaten die Leitzinsen noch mindestens für ein bis zwei Jahre bei oder unter Null belassen werden.

Die Aktienmärkte haben also einen fulminanten Start ins Jahr hingelegt. Befinden wir uns also bereits wieder in einer Aktienmarktblase? In der Tat zeigt das Anlegerverhalten in Teilen des Marktes, insbesondere bei US-Technologieunternehmen, die neu an der Börse sind, zunehmend die typischen Anzeichen einer sich anbahnenden Blase. *Neue Käufergruppen*, wie z.B. sich in sozialen Netzen organisierende Millennials oder geschlossene Hedgefonds wie Archegos, wetten mit *hohem Fremdkapitaleinsatz* bei *verbreitet euphorischer Anlegerstimung* auf höhere Kurse bei Technologieaktien,

welche aufgrund des dünnen bisherigen Geschäftsausweises kaum mit *fundamentalen Bewertungsmaßstäben* zu rechtfertigen sind. Doch ein wichtiger Indikator für eine Blase fehlt noch. So sichern sich die Unternehmen noch kaum mit *Futures-Käufen gegen steigende Kosten* an den Rohstoff- oder Zinsmärkten ab, wie sie dies in früheren Blasen zu tun pflegten. Die Unternehmen horten auch weder Lagerbestände noch ziehen sie Investitionen vor, wie sie dies in Erwartung steigender Kosten machen würden. In der Vergangenheit bildeten sich Aktienblasen nämlich erst später im Konjunkturzyklus, nachdem die Wirtschaft an die Kapazitätsgrenzen gestossen war und sich ein zyklischer Inflationsdruck aufbauen konnte.

Das Erreichen neuer Höchststände in den Aktienindizes so kurz nach einem Ende einer Rezession ist aussergewöhnlich. Üblicherweise verspüren die Anleger nach den erlittenen Verlusten noch längere Zeit einen tieferen Risikoappetit. Ausserdem hat die Realwirtschaft die von den Zentralbanken geschaffene Liquidität jeweils als erstes absorbiert. Dies war diesmal anders. Bis heute dürfen viele Dienstleistungen nicht angeboten werden. Die Liquidität kann also nicht dem Konsum in der Realwirtschaft dienen. Die Finanzmärkte hingegen waren von keinen behördlichen Schliessungen betroffen und bereits vor der Pandemie digitalisiert. Wir erklären die starke Börsenkursentwicklung also primär mit der angesparten Liquidität, welche wegen unattraktiver Zinsen von den Bankkonten schnell an die Aktienmärkte floss, ungeachtet von deren absolut hohen Bewertungen.

### **Ausblick**

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft insgesamt am Beginn einer Wachstumsphase. Die Rezession des letzten Jahres

wurde durch einen externen Wirtschaftsschock, nämlich durch die Schutzmassnahmen gegen die Pandemie, ausgelöst und nicht primär durch eine überhitzte Wirtschaft selbst. Wir erwarten ein starkes Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte. Es handelt sich dabei aber erst mal um eine Erholung aus einer Rezession und nicht um eine Boomphase in einer überhitzten Konjunktur. Entsprechend hoch gewichten wir aktuell in unseren zyklischen Anlagestrategien den Aktienanteil. Trotz der hohen Börsenkurse, die langfristig eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung implizieren, gibt es an den Finanzmärkten keine überzeugende Alternative zu Aktien und Sachwerten. Den hohen Bewertungsrisiken begegnen wir mit einer gezielten Auswahl von Einzeltiteln und einer Portfoliostruktur, die deutlich von der Branchen- und Länderzusammensetzung der breiten Aktienindizes abweichen kann. Wie erwähnt, rechnen die Anleger und auch die Notenbanken nur mit vorübergehenden Konsumpreissteigerungen. Verschiedene andere Risiken, wie steigende Unternehmenssteuern oder ein zunehmender politischer Einfluss auf die globalen Lieferketten oder die Unternehmensfinanzierung im Zuge des Vormachtkonflikts zwischen China und den USA, werden von Anlegern weitgehend ausgeblendet. Wir bevorzugen Titel, von denen wir erwarten, dass sie sich relativ besser entwickeln, wenn die entsprechenden Risiken weiter zunehmen oder diese Szenarien sogar eintreten sollten. Glücklicherweise scheinen uns solche Anlagen derzeit vergleichsweise attraktiv bewertet zu sein.

12. April 2021

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter [www.arvest.ch](http://www.arvest.ch) heruntergeladen werden.