



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Wo befinden wir uns derzeit im Konjunkturzyklus? Vor genau zwölf Monaten berichteten wir über die damals erst gerade getroffene, rückwirkende Entscheidung des zuständigen NBER¹-Komitees, dass die US-Wirtschaft seit Februar 2020 in einer Rezession sei. Seitdem sträubte sich aber das NBER, der Rezession ein offizielles Ende zu setzen. Dafür haben wir durchaus Verständnis. Schliesslich wurden die relevanten Wirtschaftsdaten durch die Pandemie auf eine ganz andere Weise verzerrt als in früheren Rezessionen. So überstiegen dieses Mal die staatlichen Finanztransfers an die US-Haushalte die erlittenen Lohnneinbussen, und zwar kontinuierlich in jedem Monat seit April 2020. Gleichzeitig wurde der Konsum vieler Dienstleistungen unmöglich gemacht, was auch das Nachfrageverhalten bei den Gütern veränderte. Manch einer wandte sich den Finanzmärkten zu und investierte das vom Staat erhaltene Geld, wobei in einer kürzlich durchgeführten Umfrage² 80% der Teilnehmer aus der Generation Z³ angaben, dass sie dafür auch auf Fremdkapital zurückgegriffen haben, mehrheitlich über Privatkredite, Kreditkarten sowie Freunde und Familie.

Was war hier ein vorübergehender Effekt und was bleibt als zugrundeliegender Trend? Ein abschliessendes Urteil auf wissenschaftlicher

Basis war für das NBER bisher nicht möglich. Im ARVEST-Anlagekomitee wagen wir zeitnahe Entscheidungen, denn die Finanzmärkte warten nicht auf eine ausgewogene historische Analyse. Wir erwarten, dass das NBER das Ende der Rezession auf etwa August 2020 festlegen wird. Tatsächlich sind wir der Meinung, dass die USA mittlerweile sogar die anfängliche Erholung hinter sich hat. Dies gilt insbesondere bezüglich der für uns wichtigen Stimmungsindikatoren.

Die Gespräche unter Anlegern drehten sich in den letzten Monaten zunehmend um das Thema Inflation. Der breite Verbraucherpreisindex ist in den USA im Mai auf 5.0 Prozent gestiegen. Das ist die höchste Jahresrate seit 2008, aber die Zentralbanken und die meisten Analysten sehen dies als ein vorübergehendes Ereignis an. In der Tat spricht vieles für einen starken Basiseffekt. Erinnern wir uns daran, dass im Mai vor einem Jahr die Erdölpreise in den negativen Bereich fielen, da ein massives Überangebot an Öl und ein Engpass an Lagermöglichkeiten drohte. Die Wiederholung eines solchen Ölpreisanstiegs kann in den nächsten zwölf Monaten praktisch ausgeschlossen werden. Andererseits zeigen z.B. die lesenswerten Erinnerungen⁴ von Stephen Roach, dass es selbst für gestandene US-Notenbankenchefs

¹ National Bureau Of Economic Research, nber.org

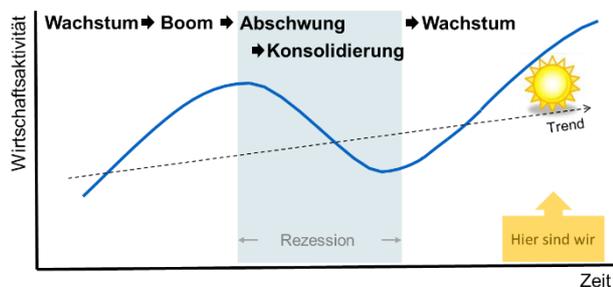
² Magnify money by lendingtree

³ Zwischen ca. 1995 und 2010 geboren

⁴ <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-sanguine-inflation-view-recalls-arthur-burns-by-stephen-s-roach-2021-05>

wie Arthur Burns gefährlich war, sich auf sogenannte transitorische Einflüsse festzulegen.

Die Inflationsdiskussion ist ein wichtiger Punkt. Sollte sich die Erwartung einer ausufernden Inflation im US-Dollar durchsetzen, wäre dies wohl der Partykiller schlechthin an den Anlagemärkten. Wir sehen durchaus Risiken, das steigende Staatsausgaben, steigende Unternehmenssteuern oder eine zunehmende Deglobalisierung im Zuge des Vormachtkampfes zwischen China und den USA die Inflationserwartungen in den nächsten Jahren antreiben könnten. Andererseits geniessen die Zentralbanken ein sehr hohes Ansehen und können die Diskussion darüber prägen, was ein vorübergehender und was ein struktureller Faktor sei, um ihre Geldpolitik zu rechtfertigen. Letztlich ist alles in einem Menschenleben vorübergehend und der US-Dollar ist heute flexibel steuerbar und an keine physischen Grenzen wie Goldbestände gebunden. Die anhaltende Hausse an den Börsen und der Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im zweiten Quartal deuten darauf hin, dass die Anleger weiterhin mehr kurzfristige Chancen für Ihr Kapital sehen, als dass sie langfristige Inflationsrisiken fürchten.



Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft insgesamt in einer Wachstumsphase. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir ein starkes Wachstum der Weltwirtschaft und

der Unternehmensgewinne. Auch wenn wir angesichts der raschen konjunkturellen Erholung damit rechnen, dass der aktuelle Wirtschaftszyklus kürzer werden könnte als die vorherigen, sehen wir uns noch nicht in einer abschliessenden, überhitzten Boomphase.

Trotz der hohen Börsenkurse, die langfristig unterdurchschnittliche Erträge 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. Wir bevorzugen Titel, von denen wir erwarten, dass sie sich relativ besser entwickeln, wenn die erwähnten Inflationsrisiken steigen sollten.

Das Erreichen neuer Höchststände bei den Aktienindizes ist so kurz nach dem Ende einer Rezession aussergewöhnlich. Üblicherweise ist der Risikoappetit der Anleger nach den erlittenen Verlusten noch über einen längeren Zeitraum hinweg geringer. Wir erwarten, dass der aktuelle Optimismus in den nächsten Quartalen durchaus getestet werden könnte. Wir setzen die maximale Aktienquote in unseren zyklischen Anlagestrategien somit weiterhin etwas niedriger an, als wir dies zum gleichen Zeitpunkt in früheren Konjunkturzyklen getan haben. Natürlich raten wir auch von der Art der Kreditaufnahme ab, die die Generation Z zu bevorzugen scheint.

9. Juli 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 heruntergeladen werden.