



# Investor Info

## Anlagekommentar

### Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Im letzten Anlagekommentar haben wir bereits die Frage gestellt, wo im Konjunkturzyklus wir uns befinden. Wenige Tage nach Redaktionsschluss hat der NBER<sup>1</sup>-Ausschuss das Ende der letzten US-Rezession offiziell auf den April 2020 festgelegt. Die Rezession dauerte also nur zwei Monate. Auf einen rapiden Abschwung im März 2020 folgte im April eine rasche Konsolidierung. Bereits im Mai wuchs die US-Wirtschaft wieder, wenn auch von einem niedrigeren Niveau. In seinem Kommentar betonte das NBER den verzerrenden Einfluss der Pandemie auf die Wirtschaftsdaten sowie die ungewöhnlich kurze Rezessionsdauer. Die kürzeste Rezession in der US-Geschichte seit 1854 dauerte nämlich immerhin 6 Monate. Dies zwang das NBER, seine eigene Definition einer Rezession in Frage zu stellen, nach welcher eine Rezession länger als ein paar Monate dauern muss, damit die anschließende Erholung nicht als Fortsetzung der vorangegangenen Expansion angesehen werden kann. Das NBER stufte die Phase schliesslich als vollwertige Rezession ein, eben wegen des beispiellosen Ausmasses des Beschäftigungs- und Produktionsrückgangs und der breiten Auswirkungen auf die ganze Volkswirtschaft.

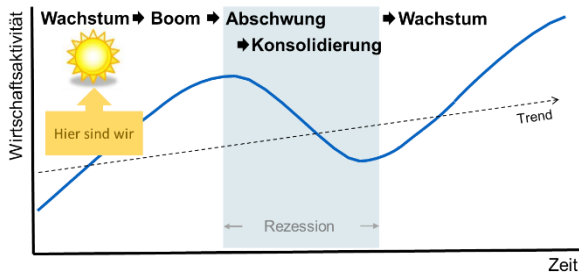
Die Rezession hatte also eine andere Dynamik und Charakteristik als frühere Rezessionen. Das Gleiche gilt für die anschließende Wachstumsphase, die im Mai 2020 begann. Die US-

Regierung hatte noch während der Rezession die grundlegenden Konjunkturpakete aufgelegt, und die Fed hatte die Zinssätze gesenkt und beschlossen, der Wirtschaft mit quantitativer Lockerung massiv Liquidität zuzuführen. Diese rigorosen Schritte führten dazu, dass sich der Konsum viel schneller erholte als nach früheren Rezessionen. Allerdings konzentrierte sich die Nachfrage aufgrund der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie nur auf bestimmte Sektoren oder Produkte. So benötigten z.B. viele amerikanische Städter für ihren Umzug aufs Land und ins mobile Home-Office neu ein Fahrzeug. Die Autohersteller hatten jedoch in früheren Konjunkturabschwüngen gelernt, dass sich Neuwagen in Krisenzeiten schlecht verkaufen, und drosselten ihre Produktion. Da Neuwagen rar waren, wichen die Käufer auf Occasionen aus, die ihrerseits schnell knapp und teurer wurden. Es gibt viele ähnliche Beispiele für spezifische Preiserhöhungen. Die Zentralbanken und die meisten Finanzmarktteilnehmer betrachten solche Ereignisse als vorübergehend. Wenn sich jedoch derartige Erfahrungen der Verbraucher mit Versorgungsengpässen und steigenden Preisen mehren und zunehmend wichtige Haushaltsposten wie z.B. die Mieten betreffen, könnten höhere Inflationserwartungen durchaus zu steigenden Löhnen und einer hartnäckigeren Inflation führen.

<sup>1</sup> National Bureau Of Economic Research, nber.org

## Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft insgesamt in einer Wachstumsphase, wobei sich insbesondere die USA bereits in der zweiten Hälfte ihrer Wachstumsphase befinden. Auch wenn wir damit rechnen, dass der aktuelle Wirtschaftszyklus kürzer werden könnte als die vorherigen, sehen wir die Wirtschaft noch nicht in der abschliessenden, überhitzten Boomphase.



Die Unsicherheit über den absehbaren Konkurs des chinesischen Bauunternehmens Evergrande mit über USD 300 Milliarden Verpflichtungen und dessen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sowie der mögliche Beschluss der US-Notenbank zu einer Drosselung (Tapering) der quantitativen Lockerungen (QE) beschäftigen derzeit die Finanzmärkte. Trotz der enormen Beträge erwarten wir, wie die meisten Finanzmarktteilnehmer, bei Evergrande keinen «Lehmann-Effekt», der die Weltwirtschaft in den Abgrund stürzen könnte wie in der Finanzkrise. Im Kern gehen die Probleme von Evergrande auf das aggressive Geschäftsmodell und die letztjährige Entscheidung der chinesischen Regierung zurück, wonach sich Immobilienentwickler an striktere Schuldengrenzen halten müssen. Diese Grundsatzentscheidung für weniger kreditfinanziertes Wachstum in China dürfte sich mittelfristig hingegen durchaus spürbar auf die globale Wirtschaft auswirken. Dennoch gibt es in Hongkong und China attraktive Anlagen, deren Bewertungen weder

hohes Kreditwachstum noch staatliche Garantien einpreisen. Das Tapering in den USA hingegen dürfte eher für die Finanzmärkte als für die Realwirtschaft relevant werden. Allein die Ankündigung eines möglichen Fed-Beschlusses hat in den letzten Wochen für sinkende Kurse gesorgt. Damit sind ein Ende der Bilanzausweitung der Fed, ein Auslaufen früherer QE-Programme oder eine baldige Erhöhung der Leitzinsen derzeit noch nicht eingepreist. Die Finanzmärkte scheinen von der üblichen Entwicklung der Realwirtschaft im Konjunkturzyklus abgekoppelt zu sein. In dieser Erholung war es schlicht einfacher, die Liquidität zum Kauf von Wertschriften zu nutzen als damit eine Fabrik zu bauen. Die Angleichung von Börsen- und Wirtschaftszyklen könnte somit bald eine erhöhte Volatilität mit sich bringen.

Trotz der hohen Börsenkurse, die langfristig unterdurchschnittliche Erträge implizieren, gibt es an den Finanzmärkten noch keine überzeugenden Alternativen 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 erwarten, dass der aktuelle Optimismus in den kommenden Quartalen auf die Probe gestellt werden könnte. Daher setzen wir das maximale Aktienengagement in unseren zyklischen Anlagestrategien weiterhin etwas niedriger an, als wir dies in früheren Konjunkturzyklen getan haben. Ausserdem können wir selektiv auch derivative Absicherungsstrategien einsetzen, insbesondere bei Anlagen, welche uns sehr liquiditätsgetrieben erscheinen.

7. Oktober 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.