

- **Zinsen und Energiepreise erholen sich**
- **Ist die Erwartung höherer Inflation begründet?**
- **Aktienanlagen international diversifizieren!**

Zinsen und Energiepreise erholen sich

Viel zu reden gab in den letzten Wochen der Anstieg der US-Zinsen für lange Laufzeiten. Nachdem im Zuge der Covid-19-Pandemie die Zinsen für US-Dollar-Anlagen mit einer Laufzeit von zehn Jahren auf etwa 0,50% eingebrochen waren, ist das Zinsniveau allein im Februar um etwa 0,50% angestiegen und liegt derzeit bei etwa 1,50%. Somit liegt das US-Zinsniveau wieder etwa dort, wo es sich vor Ausbruch der Pandemie befand. Ähnliches hat sich bei den Preisen für Rohöl abgespielt, die im April 2020 auf Rekordtiefstände eingebrochen waren. Der gute Fortschritt bei den Impfungen in den USA und die Aussicht auf eine langsame aber fortschreitende Reduktion der pandemiebedingten Einschränkungen in Europa lässt eine Belebung der Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte erhoffen. Dass dabei die Indizes für Konsumentenpreise stärker ansteigen, weil der Einbruch im Sommer des letzten Jahres als Basis der Messung dient, ist zu erwarten gewesen.

Auch für den Schweizer Hypothekendarlehnnehmer waren diese Turbulenzen durch leicht angestiegene Zinsniveaus spürbar. Das Zinsniveau für 10-jährige Festhypotheken reagierte aber nur geringfügig um maximal etwa +0,15%.

Ist die Erwartung höherer Inflation begründet?

Mit Inflation als geldpolitischem Phänomen haben die jüngsten Zinsbewegungen in den USA aber nicht viel zu tun. Obwohl der US-Notenbank-Chef Jerome Powell dies schon fast händeringend zu erklären versucht, liegt der Fokus der Aufmerksamkeit bei Medien und Marktteilnehmern auf dem voraussichtlich 1,9 Billionen USD (1900 Milliarden USD) schweren und somit massiven Hilfspaket, das Joe Biden schon Mitte März verabschieden könnte. Befürchtungen werden geschürt, dass diese Stützungsmaßnahmen unweigerlich zu einem Inflationsausbruch führen werden. In Anbetracht der nach wie vor schwachen Beschäftigungssituation und

der Einmaligkeit dieser Hilfen rechnen wir nicht mit dem Beginn eines neuen Inflationsregimes. Zwar ist es durchaus möglich, dass über die nächsten zwölf Monate die Warenkörbe, die zur Inflationsmessung herbeigezogen werden, im Vergleich zum Sommer 2020 Preisbewegungen von gut +3% vollziehen werden. Dieser Sprung wird sich 2022 aber nicht wiederholen, wenn der Stimulus-Impuls abklingt. Entsprechend erwarten wir, dass die Teuerung gemäss US-Konsumentenpreise sich nach dieser «Störung» ab 2022 wieder bei etwa 2% einpendelt. Dies war das Niveau der US-Teuerung vor der Pandemie. Die Erholung der US-Beschäftigungssituation dürfte dabei bis in das Jahr 2023 andauern und wirkt Inflationstendenzen entgegen.

Das Kreuzen einer «Bugwelle» in der Preisentwicklung, welche durch die Pandemie ausgelöst wurde, sollte also nicht mit dem Anschwellen einer «Inflations-Sintflut» verwechselt werden. Am wahrscheinlichsten erscheint uns, dass das vertraute Tiefzinsumfeld uns noch sehr lange erhalten bleiben wird.

Aktienanlagen international diversifizieren!

Der breite Schweizer SPI-Index lag Ende Januar erstmals wieder über dem Allzeit-Höchststand vom Februar 2020. Im Februar hat der SPI wieder einen Teil der Kursgewinne abgegeben. Deutlich besser als Schweizer Aktien haben in diesem Jahr bisher asiatische und europäische rentiert. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass wir zu einer internationalen Diversifikation der Aktienanlagen raten. In unseren Anlagelösungen und Vermögensverwaltungsmandaten ist dementsprechend auch in den «Fokus Schweiz»-Strategien rund ein Viertel der Aktienbestände international investiert. Diese Diversifikation hat im Februar zu einer günstigen Entwicklung geführt. Unsere ausgewogene Anlagelösung hat dank breiterer internationaler Diversifikation den Schweizer Aktienmarkt (SPI-Index) in der Renditeentwicklung geschlagen.

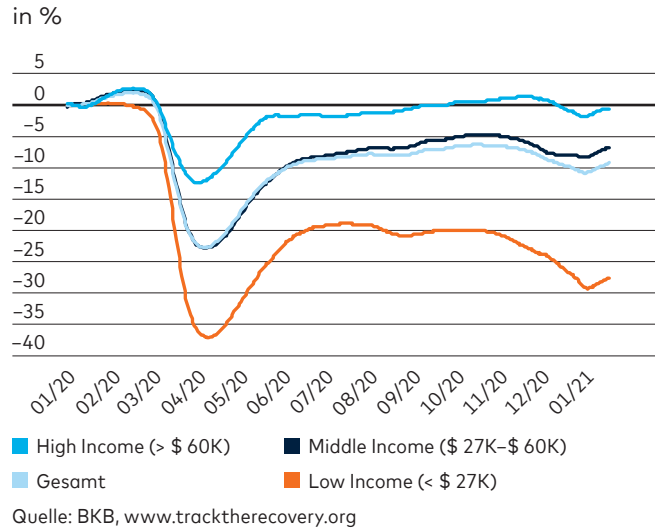
Anlagestrategie: Festhalten am Aktienübergewicht

Trotz der Seitwärtsbewegung von Aktien im Februar und den Turbulenzen an den US-Zinsmärkten halten wir an unserer deutlichen taktischen Übergewichtung der Aktienquote weiterhin fest. Trotz der zugegebenermassen teuer gewordenen Bewertungen von Aktien erwarten wir Kursgewinn im Zuge einer sich langsam normalisierenden Weltwirtschaft. Der Einbruch beim Gold- und Silberpreis eröffnet aktuell für langfristige orientierte Anleger interessante Einstiegsmöglichkeiten, um eine strategische Position in Edelmetallen aufzubauen.

USA: 1,9 Bio. USD-Hilfspaket stärkt Wachstumsaussichten

Die US-Wirtschaft befindet sich weiter auf Erholungskurs. Positive Überraschungen bei der Veröffentlichung von Wirtschaftsindikatoren wie Konsumentenvertrauen, Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion oder Einkaufsmanagerindex haben dies in den vergangenen vier Wochen bestätigt. Abnehmende Infektionszahlen und gute Fortschritte der Impfkampagne geben ebenfalls Zuversicht. Nicht zuletzt wird jedoch das auf 1,9 Billionen USD veranschlagte Hilfspaket dem für die US-Wirtschaft enorm wichtigen privaten Konsum Auftrieb geben. Es soll bis Mitte März durch den Kongress verabschiedet werden und sieht unter anderem Einmalzahlungen an private Haushalte und eine Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung vor. Denn in der Krise haben insbesondere die unteren Einkommenschichten ihre Jobs verloren (Abb. 1).

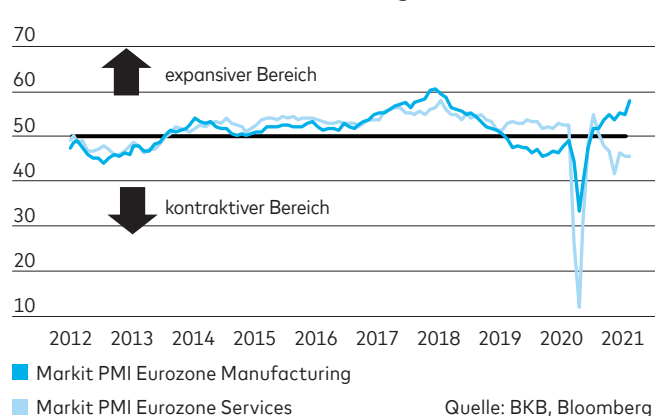
Abb. 1: USA – Beschäftigungsentwicklung



Eurozone: Dienstleistungssektor weiter unter Druck

Der schleppende Impfstart und die Verlängerung restriktiver Lockdown-Massnahmen drücken weiterhin auf die Stimmung im europäischen Dienstleistungssektor. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich tendierte im Februar seitwärts und befindet sich weiter im kontraktiven Bereich. Dies im Gegensatz zum deutlich expansiven Einkaufsmanagerindex für die Industrie (Abb. 2). Hier macht sich allerdings Preisdruck aufgrund von Lieferengpässen bei Halbleitern und Containern bemerkbar. Gemäss vorläufigen Daten ist die Wirtschaft in der Eurozone im Gesamtjahr 2020 um 6,8% und im vierten Quartal 2020 um 0,6% geschrumpft. Auch für das erste Quartal 2021 wird mit einem weiteren Rückgang gerechnet.

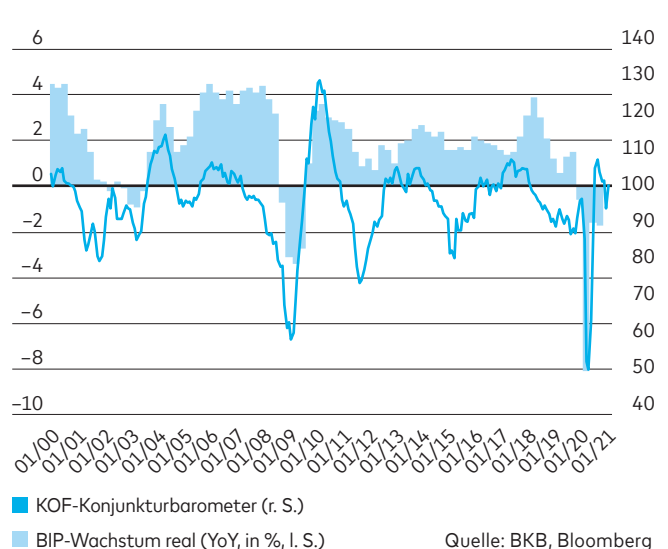
Abb. 2: Eurozone – Einkaufsmanagerindizes



Schweiz: BIP-Entwicklung im Q4/2020 besser als erwartet

Während die Schweizer Wirtschaft für das Gesamtjahr 2020 einen Einbruch von 2,9% zu verzeichnen hat, fiel das Wachstum im vierten Quartal 2020 mit 0,3% besser aus als erwartet. Ausser den Staatsausgaben legten auch die Investitionen deutlich zu, das verarbeitende Gewerbe und der Handel verzeichneten Zuwächse. Wenig überraschend hatten dagegen das Gastgewerbe und der Kunst- und Unterhaltungsbereich starke Einbussen zu verkraften. Das KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) konnte im Februar wieder über seinen langjährigen Durchschnitt steigen und signalisiert für die nächsten Monate einen dynamischeren Wirtschaftsverlauf.

Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



US-Notenbank (Fed) dämpft «Inflationssorgen»

Beim halbjährlichen Rechenschaftsbericht bestätigte Fed-Chef Powell vor dem US-Kongress die äusserst lockere Geldpolitik der US-Notenbank. Trotz der verbesserten Aussichten auf eine nachhaltige Erholung im weiteren Jahresverlauf bleibt ein Ausstieg aus der aktuellen Geldpolitik gemäss Powell in weiter Ferne. Zu unsicher sei die Entwicklung in Anbetracht der vorherrschenden Pandemie. Zudem ist die US-Wirtschaft noch weit von den Zielen der Fed entfernt. Die Inflationserwartung, welche gegenwärtig die internationalen Anleihemärkte umtreibt, stellt aus Sicht der Fed aktuell keine Bedrohung für den US-Aufschwung dar. Die Fed-Mitglieder rechnen nicht mit einem starken und nachhaltigen Inflationsanstieg. Vielmehr könnte es gemäss Powell noch länger dauern, bis das Inflationsziel der Fed wieder nachhaltig erreicht wird. Mitte März veröffentlichte die Fed seine neuen Leitzinsprojektionen.

EZB beobachtet Renditeentwicklung mit Argusaugen

Nach den jüngsten Turbulenzen am Anleihemarkt liess EZB-Präsidentin Lagarde verlauten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die weitere Entwicklung der Staatsanleiherenditen genau beobachten wird. Diese seien von besonderer Wichtigkeit für die Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft. Bei einem unkontrollierten Renditeanstieg werde die EZB notfalls einschreiten.

Ausblick

Die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer bezüglich einer höheren Inflation aufgrund der massiven Konjunkturprogramme waren in den ersten Wochen des Jahres massgeblich für den Renditeaufwärtstrend beidseits des Atlantiks verantwortlich. Obschon die langfristigen Inflationserwartungen im Februar einen Dämpfer erlitten, setzte sich die Schwäche an den Anleihemärkten fort. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichte ein Höchst von rund 1,50%. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen kletterte auf rund -0,23%, während diejenige der Schweizer Staatsanleihen auf ca. -0,22% anstieg. Das Aufwärtspotenzial der Rendite dürfte aber vorerst begrenzt sein. Die Konjunktur ist durch die Corona-Krise nach wie vor stark erhöhten Risiken ausgesetzt. Eine Wiederbelebung der Corona-Sorgen dürfte die Nachfrage nach Sicherheit befeuern. Hinzu kommt die sehr expansive Geldpolitik der Notenbanken. Wir bleiben in unseren Mandaten bei den Obligationen weiterhin deutlich untergewichtet.

Schweizer Immobilienmarkt

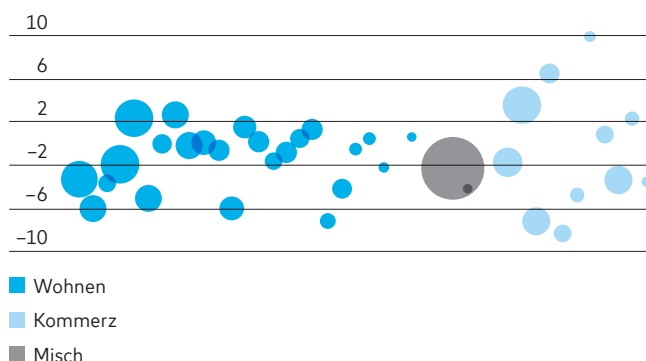
Auch im Februar dauerte die Kurskorrektur bei den Schweizer Immobilienanlagen an. Die Immobilienfonds lagen seit dem Jahresstart bis zum Monatsende mit rund 2% im Minus. Immobilienaktien fielen sogar noch deutlicher um 4,75%. Dabei fiel der Februar sehr unterschiedlich aus. Während die Immobilienaktien einen zweiten negativen Monat in Folge verzeichneten und um gut 2,5% fielen, konnten die Fonds das im Januar verlorene Terrain teilweise wieder zurückerobern. Sie stiegen um knapp 1,6%.

Innerhalb der Fonds lässt sich seit dem Jahresstart keine klare sektorale oder regional bestimmte Tendenz festmachen. Die Bandbreite der Ergebnisse liegt zwischen -7% und +10% (Abb. 1). An beiden Extrempunkten finden sich sowohl kommerzielle als auch Wohnfonds. Grössere Gewinner wurden tendenziell im letzten Jahr über Gebühr abgestraft und erholen sich somit.

Längerfristig bleiben Immobilien jedoch ein beruhigendes Element im Portfolio. Der Grund dafür ist die langfristige Ausrichtung der beiden Treiber für deren Wertentwicklung: stabile Mieteinnahmen und hohe Bewertungen aufgrund niedriger Zinsen. Positive Faktoren für den Immobilienmarkt bleiben weiterhin die hohe Nachfrage, attraktive Ausschüttungsrenditen und der Ruf, eine krisenfeste Anlageklasse zu sein.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Performance Immobilienfonds seit Jahresbeginn nach Sektoren (Kugelgrösse = Fondsgrösse), in %



Quelle: BKB, Bloomberg

Uneinheitliche Aktienperformance im Februar

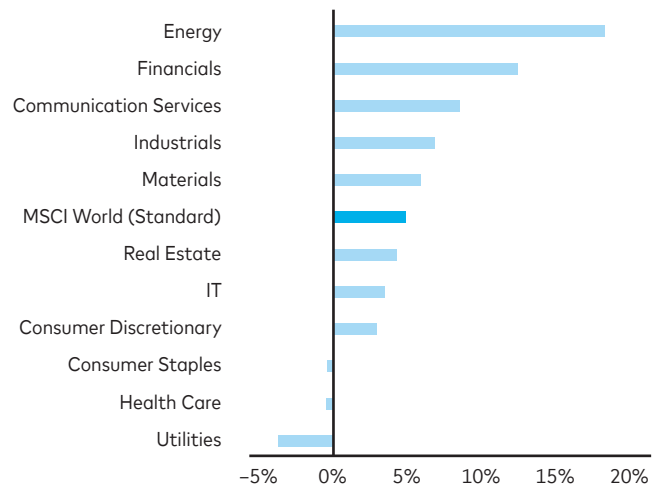
Die Aktienmärkte zeigten sich im Februar uneinheitlich. Die weiterhin deutlich besser als erwarteten Geschäftsergebnisse für das 4. Quartal gaben Rückenwind, am amerikanischen Aktienmarkt drehte das Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahresquartal sogar in den positiven Bereich. Überwiegend erfreulichen Wirtschaftsdaten und sonstigen Entwicklungen wie dem 1,9 Bio. USD schweren American Rescue Plan oder der neuen Einheitsregierung in Italien standen jedoch Inflationsängste und steigende Zinsen gegenüber. Diese sorgten sowohl bei defensiven Titeln wie Versorgern, Herstellern von Verbrauchsgütern oder Aktien aus dem Gesundheitsbereich für eine unterdurchschnittliche Performance. Auch die hoch bewerteten Wachstumstitel konnten nicht mit dem Gesamtmarkt mithalten. Von den steigenden Zinsen profitieren konnten dagegen Finanztitel, und auch Energieaktien legten angesichts des Ölpreisanstiegs kräftig zu (Abb. 1).

Auch in der regionalen Betrachtung manifestierten sich diese Unterschiede. Während der defensive Schweizer Aktienmarkt im Februar 0,6% verlor, hatten die eher valuelastigeren, zyklischeren Aktien der Eurozone mit 5,8% in CHF die Nase vorne. Der amerikanische Aktienmarkt legte um 4,8% zu, japanische Aktien um 3,7% und Schwellenländeraktien um 3,0% (jeweils in CHF; Abb. 2). Den internationalen Aktienmärkten kam dabei aus Sicht des Schweizer Anlegers die Währungsabwertung des Schweizer Frankens zugute.

Anlagestrategie

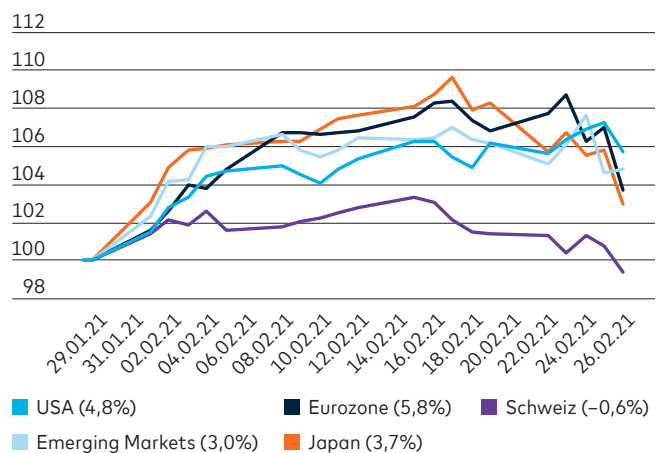
Die angesichts der expansiven Fiskal- und Geldpolitik zu erwartende Konjunkturbelebung hatte uns in der zweiten Januarhälfte zur Erhöhung unserer Aktienquoten in Europa und den USA auf die neutrale Quote bewegt. Aufgrund der Allokation der Satelliten (Technologie, Demografie und Healthcare) liegt unsere Aktienquote weiterhin rd. 3% über der neutralen Quote.

Abb. 1: Globale Sektorperformance im Februar
Net Total Return Indizes in CHF



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

Abb. 2: Regionale Aktienperformance im Februar
Net Total Return Indizes in CHF, 29.1.21=100



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.