



- **Etwas Abkühlung für das Überhitzungsszenario**
- **Delta-Variante im Vormarsch**
- **Strategie: Jetzt Gewinne teilweise realisieren**

## **Etwas Abkühlung für das Überhitzungsszenario**

Die weltweiten Lockerungen der Pandemie-Eindämmungsmassnahmen, welche durch das Ausrollen der Impfstoffe ermöglicht wurden, haben in den vergangenen Monaten zu einer kräftigen Beschleunigung der globalen Konjunktur geführt. Die signifikanten staatlichen Hilfsprogramme, insbesondere in den USA, und die in Kauf genommenen Haushaltsdefizite haben ihre Wirkung auf die Konjunktur im Mai und Juni nicht verfehlt. Die damit verbundenen Ängste einer Überhitzung der Wirtschaft und die vor allem für die US-Wirtschaft stark angestiegenen Inflationsindikatoren lösten ein fast schon hysterisches Medienecho zum Thema Inflation aus. Dazu passte scheinbar auch, dass die US-Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen im Laufe des Frühlings fast wieder auf das vorpandemische Niveau stiegen. In den letzten Tagen ist dieses Zinsniveau wieder deutlich gefallen. Dies signalisiert, dass die US-Zinsmärkte keine Überhitzung der Wirtschaft oder gar einen anhaltenden Inflationsschub einpreisen. Zugegebenermassen können auch ganze Märkte sich irren, dennoch kühlt sich damit die Glaubwürdigkeit eines Überhitzungs- und Inflationsszenarios deutlich ab.

Der Arbeitsmarkt hat sich in den USA zwar auch im Juni und Juli weiter aufgehellt, die Zahl der Beschäftigten liegt aber nach wie vor etwa sieben Millionen unter dem Stand vor dem Ausbruch der Pandemie. Ein rasanter Beschäftigungsboom und eine dadurch in Gang gesetzte Lohn-Preis-Spirale ist nicht erkennbar. In den letzten Wochen haben verschiedene Indikatoren zur Industrieproduktion in Europa wieder schwächer abgeschnitten. Auch in China waren schwächere Konjunkturdaten zu verzeichnen, was sogar zu einer Anpassung der Geldpolitik führte.

Zusammenfassend deutet also vieles darauf hin, dass der Pegel zuversichtlicher Erwartungen zur weiteren wirtschaftlichen Erholung der Wirtschaft im Juni seinen Höhepunkt durchlaufen haben könnte. Die Erwartungen bleiben dennoch sehr optimistisch, jede Euphorie hat aber obere Schranken.

## **Delta-Variante im Vormarsch**

Die weltweite Verbreitung der Delta-Variante trägt ebenfalls zu einer Trübung des Stimmungsbildes bei. Die 7-Tage-Inzidenzzahl für Neuinfektionen liegt im Vereinigten Königreich bereits wieder bei etwa 300, Tendenz steigend. Auch in Portugal und Spanien ist der Trend besorgniserregend. Der Anstieg der Infektionen hat, wohl dank der Impfungen, nicht zu einem Anstieg der Todesfälle geführt. Falls die Inzidenzzahlen weiter ungebremst ansteigen, dann könnte der bisher erreichte Durchimpfungsgrad der Bevölkerung die nächsten Pandemiewelle noch nicht abwenden. Die politische Diskussion um eine angemessene Antwort auf dieses neue Risiko ist in vollem Gange und trägt auch an den Finanzmärkten zu einer erneuten Verunsicherung bei. Dies, nachdem die Pandemie noch vor wenigen Wochen als so gut wie überwunden eingeordnet wurde. Volle Fussballstadien im Rahmen der Europameisterschaften könnten sich dabei als äusserst kostspielige und für manche fatale Konzessionen an die Fussballfreunde erweisen.

## **Strategie: Jetzt Gewinne teilweise realisieren**

Aufgrund unserer Einschätzung, dass die Konjunkturerwartungen ihren Zenit durchlaufen haben könnten und aufgrund gestiegener Bewertungen für Aktien haben wir unsere bisherige kräftige taktische Übergewichtung bei Aktien reduziert. In unseren Anlagelösungen und Vermögensverwaltungsmandaten haben wir die entsprechenden Anpassungen in der zweiten Juli-Woche vollzogen.

Wir raten Anlegern, ihr Portfolio zu prüfen und allenfalls moderate Anpassungen vorzunehmen. Wir erachten den Zeitpunkt auch als günstig, um eine mittelfristige Liquiditätsplanung vorzunehmen. Durch die starken Kursgewinne während der letzten drei Jahre (SMI-Aktienindex +50%, inklusive Dividenden und vor Steuern) könnte der Aktienanteil und damit auch das Risiko im Portfolio angestiegen sein.

Aufgrund der nach wie vor robusten Konjunkturaussichten sind weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten möglich und längerfristig auch weiterhin zu erwarten. Der Zeitpunkt einer umsichtigen Neubewertung Ihrer Anlagen in einem Gespräch mit unseren Beraterinnen und Beratern erscheint uns aber günstig.

## USA: Infrastrukturprogramm nimmt erste Hürde

Nachdem US-Präsident Joe Biden bereits mit seinem Hilfsprogramm über 1900 Milliarden US-Dollar einen Erfolg verbuchen konnte, ist auch beim geplanten Infrastrukturprogramm Bewegung zu erkennen. So hat sich eine Gruppe von Demokraten und Republikanern auf ein Programm über 1200 Milliarden US-Dollar verständigt. Das Geld soll über den Zeitraum von acht Jahren in Strassen und Brücken, die Breitbandversorgung, Stromnetze etc. fliessen. Das Volumen bleibt zwar erst einmal deutlich hinter den ursprünglichen Ambitionen zurück und muss noch die eine oder andere Hürde überwinden. Die Verständigung ist dennoch als Erfolg zu werten und ein Zeichen, dass beide Parteien die Notwendigkeit der Investitionen erkennen und die USA fit für den Wettbewerb mit China machen wollen. Aktuell stehen die Signale in der US-Wirtschaft auf Grün. Die Einkaufsmanagerindizes sind deutlich über der 50-Punkte-Marke, also expansiv (Abb. 1).

## Eurozone: Französische Wahlen – Fingerzeig bleibt aus

Entgegen der Erwartungen vieler waren die französischen Regionalwahlen kein Stimmungstest für die 2022 anstehenden Präsidentschaftswahlen der Grande Nation. Es ist Marine Le Pen nicht gelungen, eine der Regionen für sich zu entscheiden. Konservative und Sozialisten bleiben an der Macht. Alle, die für 2022 einen Fingerzeig erwartet haben, dürften enttäuscht sein, lässt doch die geringe Wahlbeteiligung kaum Rückschlüsse auf die Präsidentschaftswahlen zu. Erfreulich ist aus unserer Sicht, dass die Populisten keinen Vorteil aus der Wahlmüdigkeit ziehen konnten. Für Europa bedeutet das ein gewisses Mass an politischer Berechenbarkeit, bei einem gleichzeitig hohen Mass an wirtschaftlicher Stabilität (Stimmungsindikatoren, Abb. 2).

## Schweiz: KOF erhöht die Prognose für das BIP

Nachdem die KOF-Konjunkturprognose etwas unter der Konsens-Prognose lag, haben die KOF-Ökonomen ihre Erwartungen nun deutlich nach oben angepasst. Sie rechnen neu mit einem Anstieg des Schweizer BIP um 4%. Grund für den Optimismus ist der rasche Rückgang der Neuinfektionen im Zusammenhang mit Covid-19 und die Lockerungen von Quarantänemassnahmen in Ländern, die für die Schweiz als wichtige Handelspartner gelten. Zudem rechnen die Prognostiker auch mit einem deutlichen Anstieg der Schweizer Binnennachfrage. Das KOF-Konjunkturbarometer stützt die optimistische Konjunkturprognose für das laufende Jahr, liegt es historisch doch nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau (Abb. 3).

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindizes

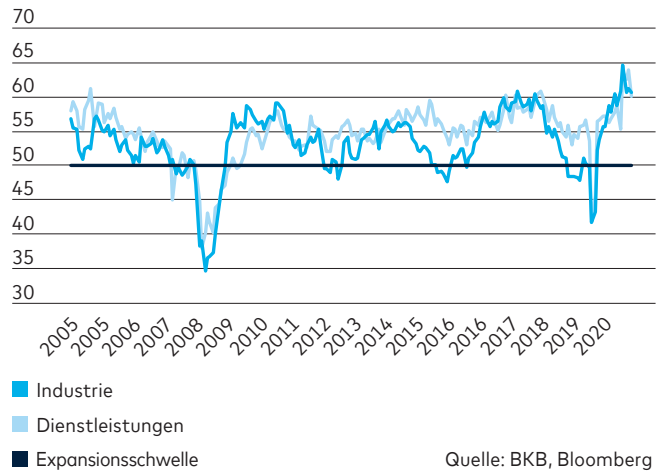


Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren

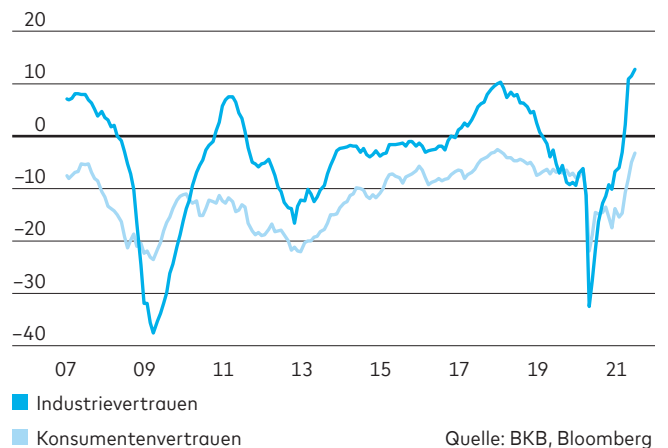
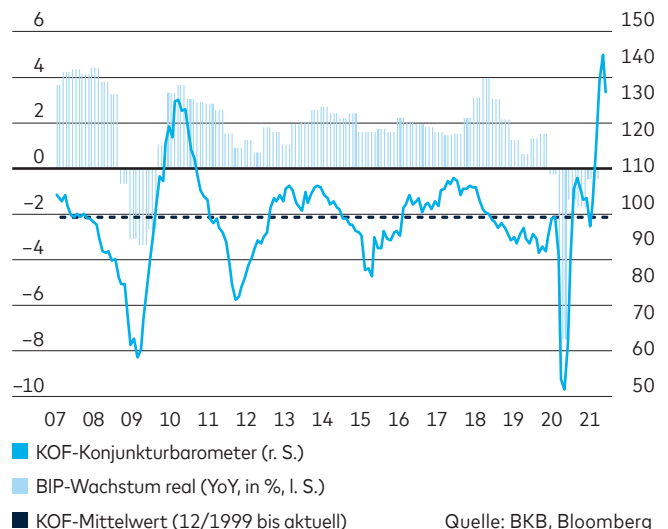


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



## Anhaltend expansive Geldpolitik

Bei der Juni-Sitzung der US-Notenbank (Fed) sowie der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizer Nationalbank gab es keine grossen Überraschungen. Die jeweiligen Leitzinsen werden beibehalten und die verschiedenen Wertpapierkaufprogramme weitergeführt. Einzig bei den neuen US-Leitzinsprognosen gab es eine sichtbare Anpassung. Gemäss den veröffentlichten «Dot Plots» erachten die Fed-Mitglieder eine Zinswende bereits im Jahr 2023 als angebracht. Der Median der Projektion wurde für das Ende jenes Jahres um 50 Bps auf 0,6% angehoben.

## Ausblick

Im ersten Halbjahr hat sich die Risikostimmung an den Finanzmärkten deutlich verbessert. Ein wesentlicher Faktor dafür war der Fortschritt bei den Impfkampagnen und deren positive Auswirkung auf die Wirtschaft. Die schnelle Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Tätigkeit führte zu steigenden Rohstoffpreisen. Angesichts dessen sind die Inflationserwartungen und die Renditen von langfristigen US-Staatsanleihen deutlich gestiegen. Seit Anfang Jahr befinden sich die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz in einem Aufwärtstrend. Dieser wurde jedoch seit Anfang April durch die z. T. wieder stark angestiegenen Fallzahlen und der schnellen Ausbreitung der Delta-Variante abgeschwächt. Seither tendieren die Kursverläufe der Anleihemärkte zu grossen Teilen seitwärts.

Die gute Risikostimmung wirkte sich auch auf den Schweizer Franken aus. Seine Eigenschaft als Safe-Haven-Währung war in diesem Umfeld weniger gefragt. So liess sich im ersten Quartal eine deutliche Abwertung gegenüber dem US-Dollar und Euro feststellen. Seit April wertete sich der Franken sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro wieder auf. Anlass dürfte die erneut erhöhte Risikoaversion gewesen sein.

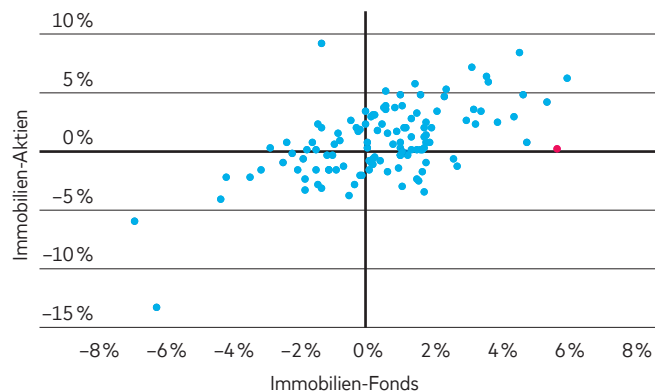
Die Unsicherheiten bleiben bestehen. Weitere Ansteckungswellen könnten die Konjunktur erneut bremsen. Auch spielt der weitere Verlauf der Inflationsentwicklung eine wesentliche Rolle. Sowohl die Fed als auch die EZB sehen die Inflationsgefahren derzeit allerdings als vorübergehend an. Wir bleiben in unseren Mandaten bei den Obligationen deutlich untergewichtet.

## Schweizer Immobilienmarkt

Der Juni war erneut ein sehr gemischter Monat für Schweizer Immobilienanlagen. Nachdem im Vormonat nur Immobilienaktien vorwärts machen konnten, war es im Juni genau umgekehrt. Während Aktien auf der Stelle traten und damit weiterhin bei einer Performance seit Jahresbeginn von 4,2% stehen, brannten die Fonds ein regelrechtes Kursfeuerwerk ab. Sie konnten über 5,7% im Juni zulegen und stehen nun seit Jahresbeginn mit 6,7% im Plus. In Abbildung 1 repräsentiert jeder Punkt die monatlichen Renditen von Aktien und Fonds. Der rote Punkt zeigt den aktuellen Monat. Es war bei den Fonds der zweitbeste Monat der letzten zehn Jahre. Dieser Anstieg wurde von allen Segmenten (Wohnen, Gewerbe, Gemischt) getragen. Infolgedessen stiegen die Aufgelder über den Substanzwert wieder an. Ansonsten stimmt das längerfristige Umfeld: Die Ausschüttungsrenditen sind attraktiver als langfristige Obligationen, die Mieten bleiben stabil und die Zinsen tief.

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

Abb. 1: Monatliche Renditen von Fonds und Aktien



Quelle: Bloomberg, BKB

## Starke Aktienperformance im ersten Halbjahr

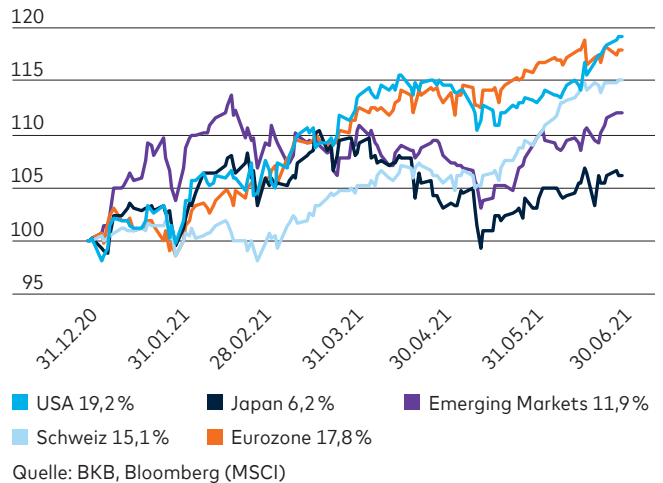
Die Aktieninvestoren blicken auf ein überaus erfreuliches erstes Halbjahr zurück. Fiskalische und monetäre Unterstützungsmassnahmen, die Fortschritte der Impfkampagnen und die schrittweise Wiederöffnung der Wirtschaft sowie die sehr guten Unternehmensergebnisse für das erste Quartal trugen zu den steigenden Aktienkursen bei. Bekannte Indizes wie der SPI, der S&P500 oder der DAX konnten im ersten Halbjahr jeweils an ungefähr 30 Handelstagen neue Höchststände erzielen. In CHF hatten US-Aktien mit 19% die Nase vorne, gefolgt von Aktien der Eurozone mit 18%. Schweizer Aktien konnten im Mai deutlich aufholen und beendeten das Halbjahr mit 15% im Plus. Emerging Markets haben sich nach einem guten Jahresstart unterdurchschnittlich entwickelt und lagen zum Halbjahresende bei 12%. Der japanische Aktienmarkt konnte nur um 6% zulegen, wofür ebenfalls schleppende Impffortschritte verantwortlich gemacht werden. Auf Sektorebene konnten die im letzten Jahr stark gebeutelten Energie- und Finanztitel am stärksten zulegen. Die defensiven Bereiche Versorger, Basisverbrauchs-güter und Gesundheit hinkten im Allgemeinen der Gesamtmarktperformance hinterher.

## Anlagestrategie

Wir haben uns Anfang Juli entschieden, die deutliche Aktien-Übergewichtung abzubauen und sind nun bei den Aktien gesamthaft untergewichtet. Die gestiegenen Aktienkurse liegen zwischenzeitlich deutlich über unseren Indexprognosen vom Jahresanfang. Die Bewertungen sind entsprechend hoch. Um die aktuellen Kursniveaus zu rechtfertigen, müssen die Unternehmen deutlich positive Ergebnisse liefern. Die Erwartungen zur konjunkturellen Entwicklung und die Gewinnerwartungen für die Unternehmen befinden sich aus unserer Sicht auf einem Höchststand, der schwer zu übertreffen sein könnte. Die Risiken im Zusammenhang mit neuen Virus-Varianten und die Unsicherheiten über die Inflationsentwicklung könnten die Stimmung an den Märkten negativ beeinflussen, auch wenn wir das Szenario nachhaltig hoher Inflationsraten momentan nicht als sehr wahrscheinlich erachten. Vor diesem Hintergrund haben wir uns trotz der guten konjunkturellen Rahmenbedingungen entschieden, die aus der Übergewichtung resultierenden Gewinne zu realisieren.

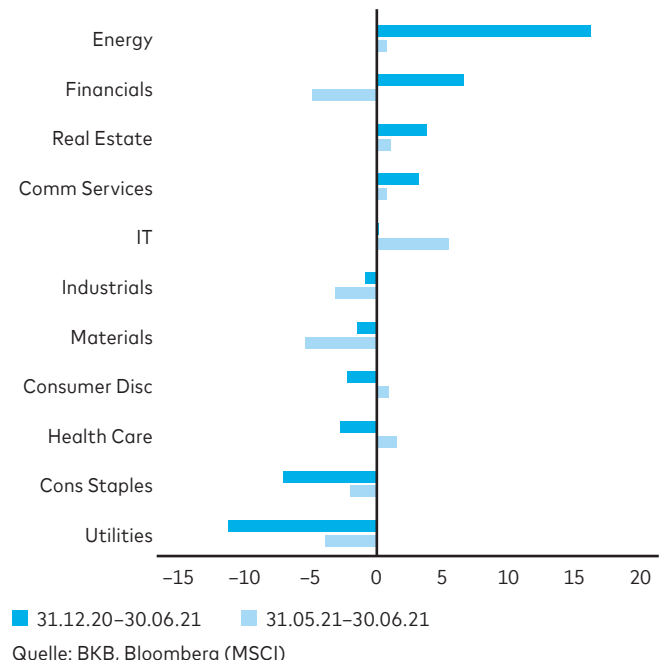
**Abb. 1: Regionale Aktienperformance im ersten Halbjahr 2021**

Net Total Return Indizes in CHF, 31.12.2020=100



**Abb. 2: Globale Sektorperformance relativ zum Gesamtmarkt**

Net Total Return-Daten, in %



© 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.