

»Globales Makroumfeld: Ausblick für 2021

Beat Thoma, Chief Investment Officer
10. Dezember 2020

CIO-Ausblick 2021: Die Geldschleusen sind offen

Die globale Konjunkturerholung aus dem Pandemietief setzt sich weltweit fort. Gleichzeitig versorgen die Zentralbanken die Märkte sehr gut mit Liquidität. Zusätzlich beginnt ab dem ersten Quartal 2021 die grossflächige Verteilung wirksamer Impfstoffe gegen Covid-19. Die Finanzmärkte profitieren von dieser günstigen Ausgangslage und dürften erst dann in ernsthafte Schwierigkeiten geraten, wenn die Inflation deutlich ansteigt.

Konjunkturaussichten

Das Wirtschaftswachstum in den USA wurde bisher selbst von einer massiven zweiten Covid-19-Welle nur unwesentlich gebremst. Insbesondere geht die Arbeitslosigkeit kontinuierlich zurück. Der Häusermarkt bleibt ebenfalls in einer äusserst starken Verfassung und die Bargeldbestände der privaten Haushalte sind immer noch auf hohem Niveau. Damit ist ein solides Fundament für anhaltend hohen Güterkonsum und eine weitere Erholung der US-Konjunktur gelegt.

Auch in China deuten sämtliche aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine sehr robuste Entwicklung hin, die derzeit noch keinen grossen Gegenwind verspürt. Viele der chinesischen Frühindikatoren liegen deutlich über dem Vorkrisenniveau. China hat zudem einen positiven Einfluss auf viele Schwellenländer. Europa bildet hingegen global das Schlusslicht, allerdings sehen wir hier Aufholpotenzial. Viele europäische Unternehmen in bisherigen Covid-19-Problemsektoren dürften relativ gesehen stärker von den Impfstoffen und damit einem möglichen Ende der Pandemie profitieren. Die Impfstofflogistik steht zwar vor grossen Herausforderungen, insbesondere in vielen Emerging Markets. Allerdings wurden von amerikanischen, britischen und russischen Herstellern mehr als fünf Milliarden Impfstoffdosen zur weltweiten Verteilung angekündigt. In den USA werden die Distributionsketten bereits jetzt getestet.

Die Nominierung der ehemaligen Präsidentin der US-Notenbank, Janet Yellen, zur Finanzministerin ist ein ermutigendes Signal, dass der neue US-Präsident in der Lage ist, eine hochkarätige und effiziente Regierung zusammenzustellen. Yellen verfügt sowohl in wirtschaftlichen Fragen als auch bei der Geldpolitik über enormes Wissen und ist weltweit hoch angesehen. Dies wird eine wieder deutlich entspanntere und effizientere Zusammenarbeit im In- und Ausland erlauben und so den globalen Aufschwung weiter stärken.

Zu beachten sind aber weiterhin Unsicherheiten bei der Wirksamkeit und Verteilungslogistik der Covid-19-Impfstoffe. Zudem besteht in vielen Ländern eine hohe Impfskepsis der Bevölkerung. Diese Faktoren könnten die Bekämpfung der Pandemie verzögern und damit zu einer konjunkturellen Dämpfung führen.

Günstiges Umfeld für die Finanzmärkte

Das freundliche Umfeld wird durch verschiedene Frühindikatoren an den Finanz- und Rohstoffmärkten bestätigt. Der sehr konjunktursensitive Kupferpreis sowie andere Industriemetalle notieren fest und belegen damit eine hohe Nachfrage aus der Industrie. Der Erdölpreis befindet sich ebenfalls wieder auf dem Weg nach oben. Der Energiesektor ist ein wichtiger Faktor für das globale Wachstum. Die Bewegung an den Aktienbörsen wird von einer hohen Marktbreite getragen und gleichzeitig läuft seit

einiger Zeit eine gesunde Sektorrotation. Dies führt zu einer ausgewogeneren Bewertung, da die bisherigen tief bewerteten Covid-19-Verlierersektoren teurer und die hoch bewerteten bisherigen Gewinner günstiger werden.

Die Notenbanken versorgen gleichzeitig das System mit sehr viel Liquidität. Sowohl die Fed als auch die EZB haben nach einer vorübergehenden Pause ihre Wertpapierkäufe (Quantitative Easing) wieder erhöht und dürften bis auf Weiteres damit fortfahren. Die für die Börsen wichtigen Geldmengenaggregate M1 und M2 steigen ungebrems an.

Damit ist an den Aktien- und Kreditmärkten für ein starkes Fundament gesorgt. Allerdings wurden in den letzten Wochen viele gute Neuigkeiten in den Märkten eingepreist. Deshalb dürfte der Anstieg der Börsen vorerst zwar gut unterstützt weiterlaufen, allerdings etwas moderater. Die Zinsen haben ebenfalls ein leichtes Anstiegspotenzial.

Trotz der aktuell sehr günstigen Ausgangslage drohen potenzielle Gefahren. Ein weiter fallender US-Dollar könnte die Inflationserwartungen sowie die langfristigen Zinsen in den USA nach oben treiben und mittelfristig zu Problemen für die US-Notenbank führen. Die lockere Geldpolitik müsste gedrosselt werden und die Fed hätte weniger Handlungsspielraum.

Allerdings sind die derzeitigen Trends beim US-Dollar, der Inflation und den langfristigen Zinsen noch sehr moderat. Kurzfristig würde ein schwächerer Dollar sogar zu mehr Wirtschaftswachstum führen. Viele Schwellenländer und auch die EZB könnten bei einem schwachen Dollar ihre Geldpolitik noch stärker lockern und damit zur einer globalen „Reflationierung“ des Systems beitragen. Die Notenbanken tolerieren deshalb diese Trends und werden unserer Ansicht nach erst viel später einschreiten, nämlich wenn es die Märkte erzwingen beziehungsweise die Geldmultiplikatoren zu stark ansteigen und der Inflationsdruck zunimmt. Solange die Inflation aber unter Kontrolle bleibt, sehen wir kaum Gründe für eine grosse Trendwende an den Finanzmärkten.

Chart: Ein schwacher US-Dollar kann über eine höhere Inflation zu höheren Zinsen führen



Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Nicht professionelle Anleger, die in Besitz dieser Dokumentation gelangen, werden gebeten, sie zu vernichten oder dem Absender zu retournieren. Dieses Dokument ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

Bei der vorliegenden Dokumentation handelt es sich um eine Marketingunterlage und nicht um eine Finanzanalyse. Sie ist nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die im Bericht gezeigten Brutto-Performancezahlen lassen zudem die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Diese Gebühren führen zu einer Reduktion der erzielten Performance.

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Darüber hinaus unterliegen Finanzprodukte, die hauptsächlich in aufstrebende Märkte (sog. „Emerging Markets“) und/oder in hochverzinsliche Anleihen („High Yield Bonds“) investieren, grundsätzlich höheren Risiken. Anleihen von Emittenten mit Domizil und/oder Geschäftsschwerpunkt in Schwellenländern (Emerging Markets; EM) unterliegen einem höheren politischen, sozialen und ökonomischen Risiko, das sich u.a. in Kapitalverkehrskontrollen oder anderen Restriktionen ausdrücken kann. Dadurch kann es dem Emittenten unmöglich werden, die Anleihe weiter zu verzinsen oder zurück zu zahlen. Zudem kann das Niveau der Überwachung oder der operativen Möglichkeiten von den Standards in Industrieländern abweichen. Anleihen mit höheren Renditen (High Yield) sind mit einem überdurchschnittlichen Ausfallrisiko verbunden und stellen ein höheres Risiko dar als Anleihen mit hoher Anlagequalität (Investment Grade).

Wandelanleihen, bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“), nachrangige Anleihen, Dauerschuldverschreibungen und variabel verzinsliche Anleihen sind komplexe Finanzinstrumente. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Fondsunterlagen verwiesen.

Soweit die im Dokument enthaltenen Informationen aus externen Quellen stammen, kann Fisch Asset Management AG nicht garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig und aktuell sind.

Aussagen über zukünftige Entwicklungen und Schätzungen basieren auf Annahmen, die möglicherweise falsch sind, sich ändern können oder auf vereinfachten Modellen beruhen. Fisch weiss nicht, ob ihre Aussagen über zukünftige Entwicklungen eintreffen. Es ist auch möglich, dass Fisch ihre Meinung über eine zukünftige Entwicklung ändert. In diesem Fall wird Fisch niemanden über die Meinungsänderung informieren.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, KIIDs etc.) erfolgen. Die jeweils gültigen Dokumente finden sich auf www.fundinfo.com. Bevor ein Kaufentscheid gefällt wird, hat jeder professionelle Anleger auf der Grundlage der eigenen Situation zu prüfen, ob er überhaupt befugt ist, das Produkt zu kaufen und falls ja, ob er die notwendige Risikofähigkeit für das entsprechende Produkt besitzt. Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt professionellen Anlegern, sich vorgängig von Finanz-, Rechts- und Steuerexperten beraten zu lassen, die ihre individuelle Situation und das Produkt kennen.

Dieses Dokument richtet sich insbesondere nicht an US-Personen (private oder professionelle) im Sinne der FATCA-Gesetzgebung oder gemäss der SEC-Definition. US-Personen dürfen in keinen Anlagefonds investieren, der von Fisch verwaltet wird und Fisch ist auch nicht berechtigt, Mandate von US-Personen zu verwalten. Erfährt Fisch, dass eine US-Person in ein von ihr verwaltetes Produkt investiert ist, wird sie die Fondsleitung und gegebenenfalls weitere Personen informieren, verbunden mit der Aufforderung, dass die US-Person das Produkt verkauft.

Fisch hat die Lagerung und Archivierung von Firmendaten an eine spezialisierte Drittfirma übertragen. Das Outsourcing beschränkt sich auf die Lagerung und Archivierung von Daten und erfolgt im Ausland. Die Bearbeitung der Daten bleibt firmenintern und wird nicht ausgelagert. Die Tätigkeit der spezialisierten IT-Firma umfasst im Wesentlichen die Aufsetzung und den Unterhalt der entsprechenden Server. Aufsichtsbehörde und Prüfgesellschaft sind von Fisch über die Auslagerung informiert worden und die datenschutz- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden erfüllt.

Fisch lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.