

Executive Summary

- Wir erwarten für 2021 ein Weltwirtschaftswachstum von rund 5.0%. Dieses wird sich in den nächsten Quartalen abschwächen.
- Die USA sind auf dem Weg, ein Infrastrukturpaket in Höhe von 1'000 Mrd. US-Dollar zu verabschieden.
- Eine geldpolitische Normalisierung ist trotz hoher Inflation nicht in Sicht. Bei den anstehenden Neubesetzungen innerhalb der FED erwarten wir einen leichten Drall nach «links».
- Das Zentralbankentreffen von Jackson Hole (Ende August) steht im Fokus der Finanzmärkte.
- Die Aktienmärkte befinden sich in einem weit fortgeschrittenen Zyklus mit sehr hoher Risikobereitschaft der Akteure.
- Der ruhige Seitwärtstrend des US-Dollars hält weiterhin an.
- Der Goldpreis erholt sich nach Rückschlag wieder.

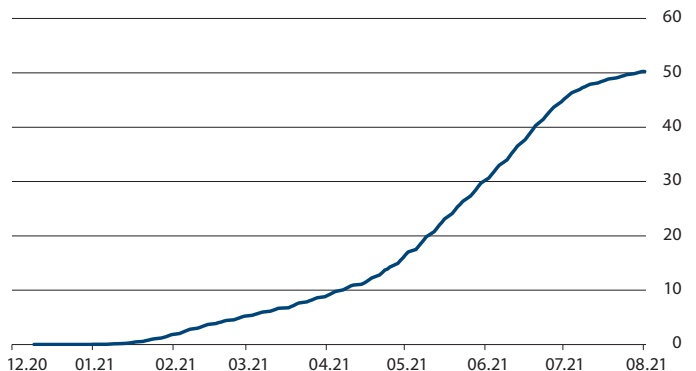


Fokusthema

Corona-Mutationen: Griechisches Alphabet reicht nicht aus

- Die genetische Veränderung von Viren stellt die Evolution im Zeitraffertempo dar. Die Information des Virus ist dezentral in Millionen Menschen in allen Ländern gespeichert. Das Virus mutiert ständig und das griechische Alphabet wird für die neuen Varianten nicht ausreichen.
- In vielen Industrienationen steigen trotz Impfquoten von über 50% die Fallzahlen aufgrund der ansteckenderen Deltavariante wieder deutlich an. Die derzeitigen Impfstoffe bieten nur teilweisen Schutz vor einer Ansteckung mit der Delta-Variante, scheinen jedoch einen Schutz vor einem schweren Verlauf zu bieten.
- Es ist wahrscheinlich, dass der Menschheit ein jahrelanger Wettlauf zwischen Impfstoffentwicklern und Virusmutationen bevorsteht, bei dem mal die eine Seite, mal die andere Seite einen Vorsprung hat, ein endgültiger Sieg jedoch nicht erzielt werden kann.
- Der ursprüngliche Optimismus, die Pandemie gegen Anfang 2022 besiegen zu können, ist aus heutiger Sicht nicht berechtigt. Investoren sollten aus heutiger Sicht mit immer wieder auftauchenden Ausbrüchen und wirtschaftlichen Restriktionen rechnen, insbesondere bei Ländern die eine «Null-Covid-Strategie» fahren, wie es derzeit beispielsweise bei China der Fall ist.
- Das Virus wird auch einen Einfluss auf die Geld und Fiskalpolitik haben. Die Zentralbanken und Fiskalpolitiker werden weiterhin Vollgas geben.
- Die neusten phylogenetischen Erkenntnisse über das Coronavirus finden Sie hier: <https://nextstrain.org/ncov/gisaid/global>

Schweiz: Anzahl Covid-19-Impfungen in % der Bevölkerung

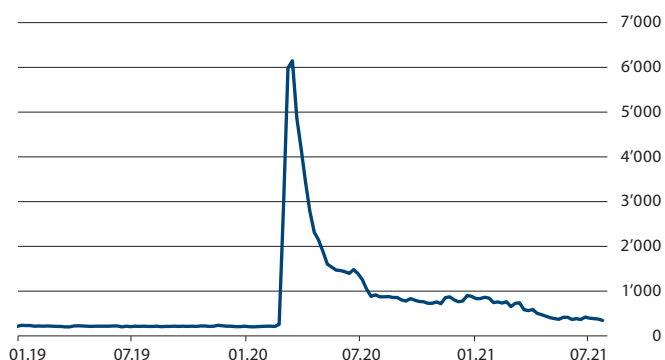


Quelle: Refinitiv, Datastream

Wirtschaftserholung setzt weitere Stimuli voraus

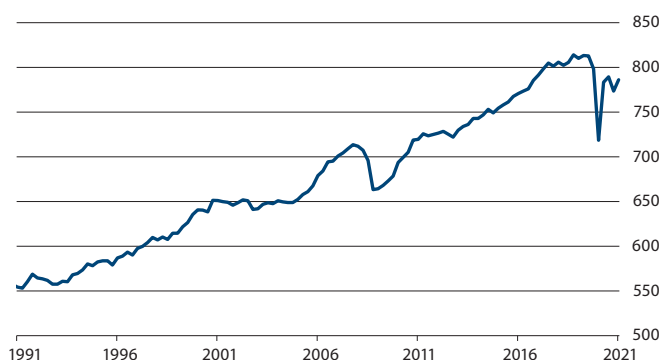
- Wir erwarten für 2021 ein Weltwirtschaftswachstum von +5%. USA: +5%, EU: +3.5%, Japan: +2.5%, China: +8%, UK: +5.5%, Schweiz: +3%.
- Im zweiten Quartal konnte die US-Wirtschaft mit annualisiert 6.5% die rasante Aufholjagd fortsetzen und erstmals ein höheres Bruttoinlandsprodukt als vor der Pandemie ausweisen. Die Eurozone wuchs annualisiert um über 8%. In Zukunft wird es nicht mehr möglich sein, dieses Tempo aufrechtzuerhalten.
- Die jüngsten Wirtschaftszahlen fielen denn auch bereits eher enttäuschend aus. Der Empire Manufacturing Index in den USA sank vom Allzeithoch von 43 Punkten auf nur noch 18.3 (erwartet: 28.5). Der Konsumentenvertrauensindex sank von 84.5 auf 77.9 Punkte. Diese Entwicklung widerspiegelt auch der US Citi Economic Surprise Index, welcher wieder deutlich ins Negative gefallen ist.
- Die Arbeitsmärkte in den westlichen Industrienationen erholen sich jedoch weiter. Die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung in den USA sanken mit 348'000 am 14. August auf den tiefsten Stand seit dem Ausbruch der Pandemie. Im Juli wurden 943'000 neue Arbeitsplätze geschaffen, die Arbeitslosenquote sank auf 5.4%. Deshalb ist die Lohninflation weiterhin am ansteigen, insbesondere in den Tieflohnsektoren.
- Die Inflationsindikatoren zeigen tendenziell weiterhin hohe Risiken einer zu hohen Inflation an. Die Kerninflationsrate in den USA betrug im Juli 4.2%. Die Produzentenpreise stiegen im Juli in Deutschland um 10.4% gegenüber dem Vorjahr. Die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Europa werden dennoch weiterhin ultraexpansive Massnahmen beibehalten.
- Eine erste Version eines Infrastrukturpaketes in Höhe von 1'000 Mrd. US-Dollar ist auf gutem Weg die letzten Hürden zu nehmen. Die Demokraten wollen so schnell wie möglich ein erweitertes, 3'500 Mrd. US-Dollar schweres Paket im Rahmen eines sogenannten «Reconciliation Process» ohne Unterstützung der Republikaner verabschieden. Dies dürfte aufgrund des Widerstandes gemässigter Demokraten schwierig werden.
- Bis jetzt konnten hohe Impfquoten in Europa und den USA die Anzahl schwerer Krankheitsverläufe Covid-19-Infizierter so tief halten, dass die Öffnungen der Wirtschaften fortgesetzt werden konnten. In grossen Teilen der Schwellenländer gelang dies bis jetzt leider nicht. Leider muss auch in Zukunft von temporären Schliessungen in von akuten Ausbrüchen betroffenen Regionen ausgegangen werden. Dies gilt insbesondere für Länder, die eine «Null-Covid-19-Strategie» verfolgen und dadurch mehr Schaden als Nutzen stiften.

USA: Wöchentliche Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung seit 2019 in Tsd.



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Deutschland: reales Bruttoinlandsprodukt seit der Wiedervereinigung in Mrd.



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kontinuität mit leichtem Linksdrahl in der FED

- Die FED liess offiziell verlautbaren, dass die für einen Beginn der Normalisierungspolitik notwendige substanzielle Verbesserung der Wirtschaft noch nicht erreicht wurde. Dennoch scheren einzelne Vertreter der FED aus und «denken laut und pressewirksam» über den Beginn des Taperings (Zurückfahren der Anleihaufkaufprogramme) oder zumindest über «den Beginn einer Diskussion über den Beginn des Taperings» nach. Wir halten ein Tapering in diesem Jahr derzeit für unwahrscheinlich.
- Wann und ob eine Normalisierung eingeläutet wird, hängt auch davon ab, wer künftig die US-Notenbank führen wird. Ende Januar 2022 läuft die vierjährige Amtszeit des FED-Vorsitzenden Jerome Powell ab. Powell hat angedeutet, dass er sich eine zweite Amtszeit wünscht. Die Chancen stehen gut, da Powell sogar hinreichend gut mit dem linken Flügel der Demokraten und den Gewerkschaften zurecht kommt. Der Präsident des Arbeitnehmerdachverbandes AFL-CIO, Richard Trumka, liess verlauten, dass Powell während der Pandemie einen wahrlich meisterhaften Job gemacht und bewiesen habe, dass er die Arbeitnehmer im Kopf habe (und nicht die Finanzmärkte). Die Wahrnehmung des Gewerkschaftsbosses und der Mitglieder zählt, auch dann, wenn sie den Fakten diametral widerspricht.
- Die Anforderungen der (demokratischen) Politiker und Interessengruppen an die FED werden immer länger. Sie soll sich nicht nur um stabile Preise, Vollbeschäftigung und Stabilität des Finanzsystems kümmern. So sollen mehr Frauen und Minderheiten an der Spitze stehen. Die FED soll die (finanziellen) Interessen von Minderheiten besser berücksichtigen. Sie soll sich stärker am Kampf gegen wirtschaftliche und gesellschaftliche Ungleichheit beteiligen, gesellschaftspolitische Fehlentwicklungen, wie ungleichen Vermögensverhältnissen, «Lohnungerechtigkeit», Umweltverschmutzung usw. entgegenreten.
- Mit anderen Worten, die FED soll noch mehr marktwirtschaftliche Elemente verlieren, mehr politisch vorgegebene Ziele erreichen und somit politisch weniger unabhängig werden.
- Da in den kommenden Monaten die zwei Stellvertreter Powells, Richard Clarida und Randal Quarles und einer der sieben Plätze im FED-Vorstand frei werden, könnte es zu einem «leichten Linksdrahl» innerhalb der FED kommen. Wir rechnen damit, dass Powell eine zweite Amtszeit bekommt oder allenfalls seine Vorstandskollegin Lael Brainard den Posten übernimmt.
- Mit den sich anbahnenden Neubesetzungen ist es wahrscheinlich, dass die ultraexpansive Geldpolitik bis auf weiteres beibehalten und noch mehr Büroräum für die zentralen Planungsbüros der FED geschaffen werden wird.

FED-Hauptsitz: es fehlt noch etwas Büroräum zum Zentralbankplanen



Quelle: Wikipedia: https://de.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve_System

Zentrales Komitee für die Wirtschaftsplanung der Sowjetunion



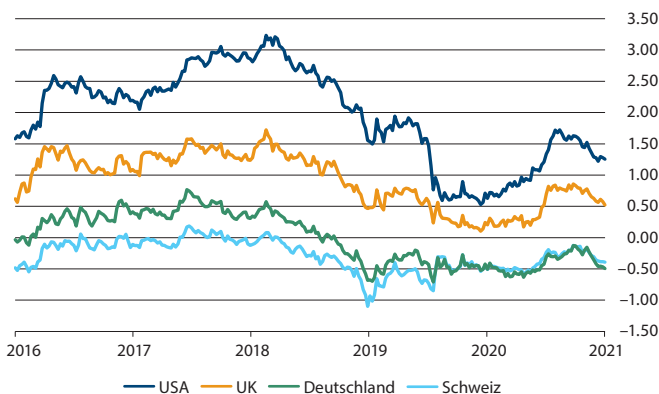
Quelle: Google <https://bk55.ru/news/article/115857/>

Anleihen / Aktien

Jackson Hole im Fokus der Märkte

- Vom Zentralbankentreffen in Jackson Hole (Ende August) erwartet man allgemein Informationen bezüglich der Art der Fortführung des Kaufprogramms der FED. Langfristig sind die Zentralbanken im Zusammenspiel mit den Finanzministerien weiterhin daran interessiert, mehr frisch gedrucktes Geld auszugeben und gleichzeitig die immensen Staatsschulden «wegzuinflationieren». Deshalb wird ein Rückbau der Kaufprogramme nur in sehr zaghaften Schritten erfolgen.
- Ein wichtiges Element in der Absicht, Staatsschulden zu reduzieren, sind negative Realzinsen. Für die 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen (Stand gegenwärtig -1.05%) ist dies seit Beginn 2020 Realität, in Europa schon wesentlich länger, seitdem die EZB den Markt der Staatsobligationen de facto beherrscht. Wir gehen aufgrund der immensen und weiter steigenden Staatsschulden nicht davon aus, dass sich in der Renditesituation etwas ändert. Es wäre vielmehr denkbar, dass die Realrenditen noch weiter in den negativen Bereich gedrückt werden.

10-jährige Staatsanleihen, wichtigste Märkte, 5 Jahre, Renditen in %

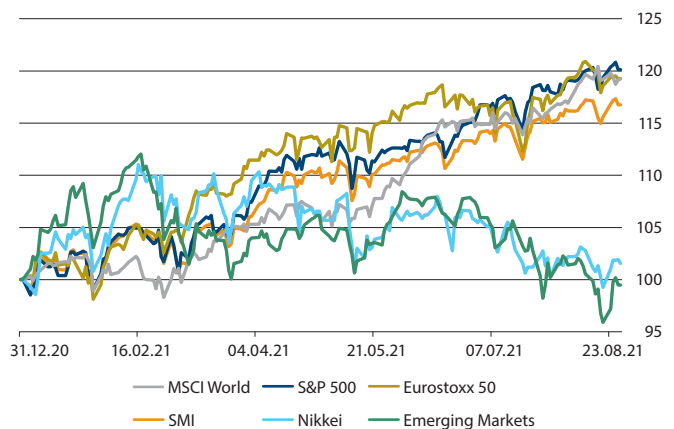


Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Hohe Risikobereitschaft

- Wir befinden uns in einem weit fortgeschrittenen Zyklus mit sehr hoher Risikobereitschaft der Akteure. Dies ist vor allem am US-Aktienmarkt erkennbar, in vielen Aspekten erinnert uns dieser an die Jahre 1999/2000. Das Wachstum der Zentralbankbilanzen ist der einzige Treiber der Märkte geworden, Fundamentaldaten und Bewertungen werden komplett ausgeblendet.
- Schwellenländer und der japanische Aktienmarkt sind deutliche Underperformer, es macht sich hier das erneute Anziehen der COVID-Fallzahlen bemerkbar.
- Die Sektor-Rotationen innerhalb der Aktienmärkte setzen sich fort. Je nach Szenario werden unterschiedliche Teile des Marktes besser performen. Geht man von einem nachhaltigen, anhaltenden Aufschwung aus, so wären die zyklischen Elemente des Marktes (Finanzen, Energie, Rohstoffe, Small Caps) weiterhin relativ im Vorteil. Wir gehen aber eher davon aus, dass nach dem Auslaufen der konjunkturellen Basis-effekte die Zinsangst weicht, die Zinskurven flach bleiben und somit Wachstumsaktien mit langer Duration und starken Cashflows (Technologie) outperformen.
- Die Volatilität in den Aktienmärkten befindet sich auf dem tiefsten Niveau seit März 2020. Die Aufwärtstrends sind allerdings immer wieder von kurzen «Eruptionen» unterbrochen worden. Wir sehen durchaus Potential für weitere kurzfristige Rücksetzer. Dies würden wir als erneuten Einstiegszeitpunkt interpretieren.

Aktienmärkte: Performance 2021, indexiert



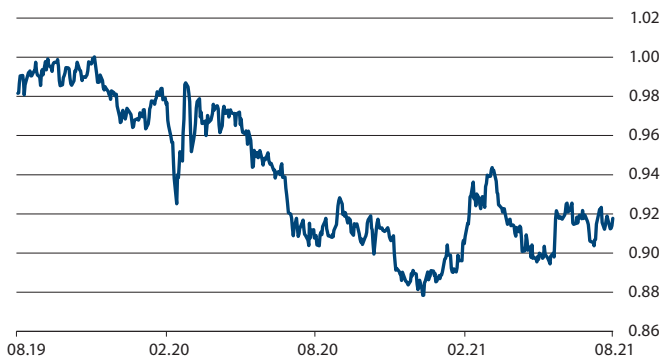
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Währungen und andere Anlagen

Ruhiger Seitwärtstrend hält an

- Der ruhige Seitwärtstrend des US-Dollars hält weiterhin an, begleitet von ausserordentlich niedriger Volatilität. Obschon einige Mitglieder des FOMC-Komitees sich verbal zu ihrer Einschätzung des «Tapering-Fahrplans» äusserten, war der Einfluss auf den Greenback gering.
- Mittelfristig gibt es jedoch genügend Argumente, welche für eine Abschwächung des Dollars sprechen. Beispielsweise das enorme Leistungsbilanzdefizit, die steigende Verschuldung wie auch der Bedarf an ausländischer Finanzierung. Wir gehen für den Moment aber davon aus, dass sich der USD gegenüber dem CHF weiter in einem Seitwärtskanal zwischen 0.905 und 0.925 bewegen wird.
- Schon eher bemerkenswert ist das erneute Erstarren des CHF zum EUR seit Ende Juni. Wird mit dem Anstieg des CHF von 1.10 auf 1.07 bereits eine «Unsicherheitsprämie» aufgrund der anstehenden deutschen Bundestagswahlen deutlich? Die Ausgangslage diesbezüglich verspricht einige Spannung.

USD/CHF, 2 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Goldpreis mit Ausschlägen

- Der Preis für die Unze Gold hat sich nach einem kurzen und heftigen Rückschlag auf USD 1'700 wieder erholt. Grund dafür waren bessere Arbeitsmarktdaten, welche die Angst vor einem schnellen Zurückfahren der Anleihenkaufprogramme der FED und etwaigen Zinserhöhungen befeuerten.
- Allerdings war bei den Realrenditen, welche in der Regel den Goldpreis viel deutlicher beeinflussen, keine grosse Veränderung zu erkennen. So erholte sich die Notierung wieder und dies trotz zeitweilig freundlich tendierendem USD (insbesondere gegen den Yen).
- Für Investoren, welche an eine fortwährende und sich beschleunigende Inflationierung der Fiat-Währungen glauben, ist physisches Gold als Realwert einer der sicheren Häfen und unersetzlich.
- Die aktuellen Kurse stellen für uns weiterhin Kaufgelegenheiten dar. Wir würden auch die Aktien von Goldproduzenten als attraktiv bezeichnen. Die grossen Produzenten sind nach Jahren der Konsolidierung in der Industrie mit gesunden Bilanzen unterwegs und verfügen über einen Hebel zu einem steigenden Goldpreis.

Goldpreis in USD pro Unze, 5 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es ist weder Angebot noch Aufforderung für den Kauf oder Verkauf von Produkten. Für Richtigkeit und Vollständigkeit wird keine Gewähr übernommen. Die Publikation entstand in Kooperation mit Aquila.