

Monthly Pulse – Freitag, 9. April 2021

Ausblick

Die wirtschaftliche Erholung und Wiedereröffnung verlaufen weltweit unterschiedlich: einerseits haben einige Länder wie Australien, Neuseeland und China COVID19 innerhalb ihrer Grenzen durch strenge, wiederholte Abriegelungen, die die Ausbreitung der Pandemie verhinderten, fast eliminiert, und andere, wie Israel, Grossbritannien und die USA, kommen mit Impfprogrammen und der schrittweisen Aufhebung von Abriegelungen schnell und stetig voran. Auf der anderen Seite durchläuft Europa die dritte Welle, während die Impfungen ins Stocken geraten und ein «Zurück zur Normalität» in naher Zukunft nicht absehbar ist.

Bislang scheinen unter den entwickelten Volkswirtschaften die USA mit der Kombination aus schnellem Impfprogramm und enormen fiskalischen Stimuli der Gewinner der Wirtschaftserholung zu sein. Die Schecks des letzten USD 1.9 Billionen Pakets sind immer noch auf dem Weg zu ihren Empfängern, und bereits wurde ein weiteres USD 2.2 Billionen Programm vorgeschlagen. Diesmal liegt der Schwerpunkt auf Infrastrukturinvestitionen und einer Erhöhung der Unternehmenssteuer. Dieser Gesetzesentwurf hat bereits die Stimmung der Investoren gehoben, auch wenn noch nicht klar ist, inwieweit dieser verabschiedet wird. US-Präsident Biden hofft auf eine parteiübergreifende Unterstützung.

Taktische Asset Allocation

Liquidität	Neutral
Anleihen	Untergewichten
Aktien	Neutral
Alternative Anlagen	Übergewichten

Makroökonomie

Insgesamt war im Q1 eine deutliche Rückkehr der weltwirtschaftlichen Aktivität zu beobachten. Das Tempo der Erholung lag bisher deutlich über den Erwartungen. Sogar in der Eurozone, wo nach wie vor grosse Einschränkungen bei der Bekämpfung der Pandemie bestehen, stieg der zusammengesetzte PMI im März auf 52.5 Punkte und zeigte damit zum ersten Mal in diesem Jahr eine Expansion der Geschäftstätigkeit, die vor allem vom verarbeitenden Gewerbe getragen wurde. Das globale Wachstum wird nach den Prognosen der OECD im Jahr 2021 bei 5.6 Prozent liegen, was 1.5 Prozentpunkte höher ist als die Prognosen vom Dezember, und bereits Mitte Jahr sollte die globale Produktion über das Niveau vor der Pandemie steigen.

Natürlich wird diese Erholung nicht gleichmässig über alle Länder und Sektoren verteilt sein.

Die FED hob die durchschnittliche Wachstumsprognose für 2021 von den im Dezember geschätzten 4.2 Prozent auf 6.5 Prozent an. Die Arbeitslosigkeit in den USA wird voraussichtlich unter die vorherige Schätzung fallen: 4.5 Prozent statt 5 Prozent bis zum Jahresende. Die Kerninflation der persönlichen Konsumausgaben wird wohl über das durchschnittliche Ziel der FED von 2 Prozent auf 2.2 Prozent steigen, verglichen mit den im Dezember prognostizierten 1.8 Prozent. Ähnliche Prognoserevisionen wurden auch von Grossbanken vorgenommen, da sich die Erholung in den USA optimistischer entwickelt als noch vor ein paar Monaten. Allerdings werden die Zinsen noch bis mindestens 2023 weitgehend bei Null gehalten. Insbesondere scheint sich die FED keine Sorgen um die sich aufheizende Wirtschaft zu machen, da der Inflationsschub temporär sein soll.

Die EZB hob, wenn auch weniger drastisch, ihre Wachstumsprognose für die EU im Jahr 2021 von den im Dezember geschätzten 3.9 Prozent auf 4.0 Prozent und die Inflationserwartung von 1.0 Prozent auf 1.5 Prozentpunkte an. Die Position der Zentralbank zu steigenden Zinsen und den Folgen für die Wirtschaft ist ähnlich wie die des amerikanischen Pendant: Es ist noch nicht die Zeit dafür. Als Reaktion auf die steigenden Anleiherenditen hat die EZB ihr Notkaufprogramm für Anleihen beschleunigt. Zudem hat EZB Präsidentin Lagarde die Bereitschaft geäussert, es notfalls weiter fortzusetzen.

Anleihen

Der Start ins neue Jahr war gewaltig. Es drehte sich alles um die langfristigen US-Zinsen und deren Anstieg zurück auf das Niveau vor COVID.

Der «Reflation-Trade» dominierte alle Anlageklassen, wobei viele Anleger auf eine starke, sich erholende Wirtschaft setzen, unterstützt durch eine schneller als erwartete Einführung von Impfstoffen in den USA und ein weiteres riesiges Konjunkturpaket, das umgesetzt werden soll.

Obwohl wir in unserem Ausblick auf das Jahr 2021 ziemlich pessimistisch für die US-Zinsen waren, haben uns die Geschwindigkeit und die Dynamik der Bewegung überrascht.

Indikatoren für Inflationserwartungen beschleunigten sich auf das schnellste Tempo seit 2014 und die Renditekurven übertrafen ihr steilstes Niveau seit mehr als fünf Jahren.

Wir untergewichten längerfristige Anleihen weiterhin, da das aktuelle Niveau (UST 10Y bei 1.65 Prozent) nur ein Zeichen zurück zur Normalisierung ist. Alle Augen werden auf die Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten gerichtet sein (NFP, CPI, PPI, etc.) und jedes Mal, wenn Repräsentanten der FED sprechen, wird ihr Wortlaut mit Argusaugen beobachtet.

Die 10-jährigen US-Renditen werden im kommenden Monat wahrscheinlich weiter steigen, benötigen aber eine Bestätigung von der Datenfront, um die 2-Prozent-Marke zu überschreiten. Wir bleiben im «bärischen» Lager und halten eine Untergewichtung bei den Zinsen weltweit.

Die Frage, welche sich dabei aber stellt: wo soll man sich in diesem Zinsumfeld verstecken? Obwohl der High-Yield-Markt diesem Umstand nicht entkommen kann, ist dieser unserer Meinung nach eine gute Wahl. BBs (hauptsächlich «Fallen Angels»), Hybride und AT1 bieten immer noch hohe Renditen bei akzeptablem Kreditrisiko und niedriger Duration. Coupon-Reset-Niveaus müssen im Moment besonders im Fokus stehen.

Bei Schwellenländern sind wir vorsichtiger, da sie im Vergleich zu ihren Pendanten in den Industrieländern keinen signifikanten Renditeanstieg bieten. Der grösste Teil der Erholung im Energie- und Rohstoffsektor ist bereits eingepreist. Wir betrachten sie als solide Ergänzung zu unseren Kernbeständen.

Diversifizierung und Kreditauswahl sind der Schlüssel. Im Moment glauben wir nicht, dass sich eine erhöhte Risikobereitschaft auszahlen wird. Daher bleiben wir bei soliden Namen und vermeiden Kredite mit hohem Beta.

Aktien

Der globale Konjunkturoptimismus setzte sich im März fort, so dass die Aktienmärkte zum Teil deutlich anstiegen. Eine Ausnahme auf regionaler Ebene bildeten die Schwellenländer. Sie litten vor allem unter der Aufwertung des USD, den höheren US-Renditen und damit der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in einigen Ländern. Unter den Sektoren schnitten die zyklischen Werte etwas schlechter ab als die defensiven Titel.

Der Anstieg der Renditen seit Jahresbeginn wird vor allem auf das wachsende Vertrauen der Anleger in die wirtschaftliche Erholung zurückgeführt. Obwohl die Inflationsraten in den kommenden Monaten steigen könnten, sehen die Analysten keinen nachhaltigen Anstieg der Inflation. In einem solchen Umfeld sind höhere Renditen generell kein Problem für die Aktienmärkte, da gleichzeitig auch die

Unternehmensgewinne steigen sollten. Die Gewinnaussichten haben bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Daher gehen wir davon aus, dass die Gewinne noch Luft nach oben haben.

Betrachtet man die Schwellenländer, so hat der chinesische Aktienmarkt seit dem Jahreswechsel deutlich an Boden verloren. Seit dem Allzeithoch des MSCI China am 17. Februar hat er um mehr als 15 Prozent nachgegeben. Zu den Hauptgründen gehört zum einen das eher zurückhaltende neue Wachstumsziel der Regierung von «6 Prozent oder mehr». Zwar kann man davon ausgehen, dass dieses Ziel so niedrig angesetzt wurde, dass es leicht übertroffen werden kann. Sollten aber tatsächlich 6 Prozent angestrebt werden, müsste dies vermutlich durch geld- und fiskalpolitische Massnahmen zur Verlangsamung der Wirtschaft begleitet werden. Zweitens haben sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verschlechtert. Zwar rechnen Analysten erst im Sommer mit restriktiveren geldpolitischen Massnahmen der Notenbank. Allerdings sind die Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten bereits gestiegen. In diesem Zusammenhang drängt die Regierung die Unternehmen schon seit einiger Zeit, ihre Bilanzen zu verbessern. Und schliesslich versucht die Regierung die Macht der grossen Unternehmen mit regulatorischen Massnahmen zu begrenzen. Das trübt das Klima für Aktienanleger im grössten Schwellenland. Eine ähnliche Entwicklung ist in anderen schwergewichtigen Ländern wie Brasilien oder Russland zu beobachten. Insgesamt gehen Analysten davon aus, dass die Schwellenländer weiterhin stärker wachsen werden als die Industrieländer, wengleich sich der Vorsprung verkleinert. Sollte sich dieses Verhältnis fortsetzen, dann dürften Schwellenländeraktien weniger attraktiv werden. Aber die Zeit wird zeigen.

Aktienindikatoren

Bewertung	Neutral
Momentum	Neutral
Saisonalität	Neutral
Makroökonomie	Positiv

Generell bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die Aktienmärkte weiterhin zyklische Sektoren und einen Hang zum Wachstumsstil bevorzugen. Der Value-Stil hat seine "Daseinsberechtigung", hat aber inzwischen etwas an Schwung verloren. Vor allem in Europa hat sich der COVID19-Tunnel wieder einmal verlängert. Die Analysten erwarten danach aber immer noch eine kräftige wirtschaftliche Erholung. Zudem haben die FED und die EZB deutlich gemacht, dass sie den aktuellen Anstieg der Inflationsraten für

temporär halten und an ihrer aktuellen Geldpolitik festhalten werden. Eine Ausnahme könnte die kanadische Notenbank sein, die möglicherweise bald einen restriktiveren Kurs einschlagen wird. Wir gewichten daher den US-Aktienmarkt über. Was den pazifischen Raum betrifft, so hat sich die Wachstumsdynamik in Australien im Vergleich zu den anderen Volkswirtschaften deutlich verlangsamt. In einer solchen Marktconstellation haben wir eine Präferenz für den japanischen Markt. Zudem sind japanische Unternehmen etwas weniger abhängig vom chinesischen Markt, d.h. sie sind international etwas stärker diversifiziert.

Die letzten 10 Jahre haben gezeigt, dass der Nikkei 225, der von grosskapitalisierten Unternehmen dominiert wird, besser abgeschnitten hat als der Topix, der über 2000 Aktien umfasst. Einer der Gründe dafür ist, dass die BoJ begann, ihre Geldpolitik auch durch Käufe von Indexfonds auf den Nikkei zu steuern. Zuletzt entschied sie sich jedoch für einen Wechsel zum Topix. Daher dürfte die relative Stärke des Nikkei deutlich abnehmen, wenn nicht sogar umkehren. Allerdings hat die BoJ zusätzlich beschlossen, die regelmässigen Käufe einzustellen, und sie hat eine jährliche Obergrenze von 12 Billionen JPY anstelle eines regelmäßigen Zielbetrags für Investitionen festgelegt.

Alternative Anlagen

Seit Jahresbeginn haben die angelsächsischen Währungen das Rennen gegen CHF, JPY und EUR klar gewonnen. Vor allem der CAD konnte im letzten Monat deutlich zulegen. Im Zuge der starken US-Konjunktur dürfte der «Loonie» angesichts der Reduzierung der Anleihekäufe der BoC und der kurzfristig positiven Aussichten für die Rohölpreise vorerst gestützt bleiben. Generell dürfte die Nachfrage nach riskanten Anlagen und damit auch nach prozyklischen Währungen noch eine Weile anhalten. Auch für das GBP ist vorerst weiteres

Potenzial gegeben. Die unmittelbare konjunkturelle Öffnung im Vereinigten Königreich wird dem Pfund noch einmal Auftrieb geben, bevor die Herausforderungen rund um den Brexit wieder in den Fokus rücken. Für eine erneute Erholung des EUR/USD muss die wirtschaftliche Öffnung in Kontinentaleuropa noch greifbarer werden. Analysten haben ihre Erwartungen dafür weiter in den Sommer verschoben. Die Renditedifferenz spricht jedoch vorerst für den USD, aber wir erwarten in diesem Quartal ein Aufholpotenzial für den EUR, begleitet von den fortschreitenden Impfungen in der Eurozone.

Gold stabilisiert sich oberhalb von USD 1.700 pro Unze, nachdem es den ersten Quartalsverlust seit 2018 verbucht hat, da Händler die Aussichten für die Weltwirtschaft inmitten von Impfstoffeinführungen und Konjunkturmassnahmen abwägen. Das Interesse der Anleger am «sicheren Hafen» hat nachgelassen, wobei die Bestände in mit Gold unterlegten börsengehandelten Fonds auf den niedrigsten Stand seit Mai 2020 gesunken sind. Gold wird weiterhin empfindlich auf die USD-Renditen sowie auf Inflationsängste reagieren. Und wir sehen etwas mehr Abwärts- als Aufwärtspotenzial.

Auf dem Rohölmarkt zeichnet sich in den nächsten Monaten ein weiteres Angebotsdefizit ab, das zu sinkenden Lagerbeständen führt und die Preise weiter steigen lässt. Mit zunehmender Mobilität wird die Nachfrage nach Rohöl steigen, während das Angebot mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten kann. Vielmehr wird das Angebot durch Produktionsvereinbarungen des Ölkartells OPEC+ künstlich niedrig gehalten. Analysten gehen davon aus, dass der Verband seine Produktionskürzungen beibehalten und nur schrittweise reduzieren wird, solange die Rohölnachfrage nicht wieder das Vorkrisenniveau erreicht hat.

Markübersicht vom Freitag 09. April 2021, 05:30PM

Anleihen

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.07	0.00	-0.01	0.00	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.21	0.02	0.01	0.02	USD Aggregate 1-3y	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%
USD 3y Swap	0.49	0.07	0.19	0.25	USD Aggregate 3-5y	0.0%	-0.5%	-0.3%	-0.7%
USD 5y Swap	0.99	0.10	0.41	0.56	USD Aggregate 5-7y	0.0%	-1.9%	-1.7%	-2.5%
USD 10y Swap	1.68	0.14	0.53	0.76	USD Aggregate 7-10y	0.1%	-2.8%	-3.0%	-4.0%
EUR Overnight	-0.48	-0.01	0.00	0.02	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
EUR 1y Swap	-0.53	-0.02	0.00	0.00	EUR Aggregate 1-3y	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%
EUR 3y Swap	-0.46	-0.03	0.04	0.04	EUR Aggregate 3-5y	0.2%	-0.2%	0.2%	-0.1%
EUR 5y Swap	-0.33	-0.01	0.11	0.13	EUR Aggregate 5-7y	0.3%	-0.5%	0.2%	-0.5%
EUR 10y Swap	0.05	0.02	0.26	0.31	EUR Aggregate 7-10y	0.3%	-1.4%	-0.4%	-1.4%
CDX Xover 5y	2.93%	-0.17%	-0.07%	0.00%	US Corp. HY	1.3%	1.4%	6.7%	1.6%
iTraxx Xover 5y	2.46%	-0.07%	-0.08%	0.04%	EUR HY	0.9%	1.4%	5.8%	1.9%

Aktien

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	8,657	21.3	1.9%	5.6%	MSCI World	5.0%	5.6%	19.1%	8.1%
S&P 500	4,103	23.5	1.5%	3.1%	S&P 500	5.9%	7.3%	18.0%	9.2%
NASDAQ	13,745	30.0	0.7%	2.9%	NASDAQ	7.4%	4.9%	17.2%	6.6%
Euro Stoxx 50	3,977	19.2	2.7%	14.9%	Euro Stoxx 50	5.1%	9.1%	21.5%	12.0%
SMI	11,228	18.9	2.9%	5.2%	SMI	3.4%	4.0%	8.8%	4.9%
FTSE 100	6,922	14.4	3.8%	16.9%	FTSE 100	2.8%	0.7%	15.0%	7.1%
DAX	15,229	16.7	2.6%	9.6%	DAX	5.5%	8.4%	16.7%	11.0%
MSCI Asia Pacific	208	17.2	2.2%	5.0%	MSCI Asia Pacific	1.5%	-0.3%	18.4%	3.8%
FTSE China A50	17,068	14.2	2.3%	13.8%	FTSE China A50	-3.5%	-10.0%	7.1%	-3.6%
MSCI Emerging Market	1,343	15.4	2.3%	5.2%	MSCI Emerging Market	1.9%	-0.8%	19.7%	4.0%
PH Semiconductor	3,281	24.9	1.1%	3.1%	PH Semiconductor	11.9%	11.7%	36.8%	17.4%

Rohstoffe

	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1,742	1784	1700	1.2%	Gold	1.5%	-5.1%	-9.2%	-8.1%
Silver	25.30	25.51	24	-0.7%	Silver	-3.4%	2.4%	-0.4%	-4.4%
Platinum	1,206	1195	1269	-2.3%	Platinum	2.2%	12.1%	33.0%	11.4%
Palladium	2,638	2492.38	2506.25	-3.5%	Palladium	15.1%	11.2%	7.0%	7.2%
Crude Oil	59.46	59.64	59	1.2%	Crude Oil	-7.1%	14.3%	40.3%	22.1%
Brent Oil	63.03	62.54	62	1.3%	Brent Oil	-6.0%	14.0%	40.7%	22.0%

Devisen

	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1886	1.22	1.23	3.4%	EUR/USD	0.0%	-2.3%	0.5%	-2.8%
GBP/USD	1.3723	1.4	1.44	4.8%	GBP/USD	-1.2%	1.5%	5.3%	0.5%
USD/CHF	0.9257	0.92	0.92	-0.6%	USD/CHF	0.3%	-3.9%	-1.6%	-4.4%
USD/JPY	109.71	108	109	-0.6%	USD/JPY	-1.1%	-5.0%	-3.7%	-5.8%
EUR/CHF	1.1003	1.12	1.14	3.5%	EUR/CHF	0.3%	-1.7%	-2.2%	-1.7%
USD/RUB	77.37	70.25	70	-10.0%	USD/RUB	-4.5%	-3.5%	-0.8%	-3.8%
EUR/RUB	91.96	84.8	83.57	-9.6%	EUR/RUB	-4.5%	-1.4%	-1.3%	-1.4%

Source: Clarus Capital Group, Bloomberg

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Clarus Capital Group AG ("Clarus Capital") erstellt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informations- und Marketingzwecken zur Verfügung gestellt. Es ist nicht als Investment Research, Verkaufsprospekt, Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Aufnahme einer Anlagetätigkeit oder eines Vertragsverhältnisses zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass Clarus Capital sich das Recht vorbehält, das Leistungsspektrum, die Produkte und die Preise jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern, und dass alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen Änderungen vorbehalten sind.

Dieses Dokument stellt keine vollständige Darstellung der hierin genannten Märkte und Entwicklungen dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und die gemachten Prognosen sind keine unfehlbaren Indikatoren für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageentscheidungen sollten immer im Kontext des gesamten Portfolios getroffen werden und Ihre persönliche Situation und die damit verbundene Risikobereitschaft und Risikotoleranz berücksichtigen. Dieses Dokument und die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen keine spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Anleger sollten beachten, dass die Anlagewerte schwanken können und dass der Preis oder Wert jedes Wertpapiers steigen oder fallen kann. Dementsprechend können Anleger weniger als ursprünglich investiert zurückbekommen. Die Investition in ein Wertpapier birgt bestimmte Risiken, die als nicht diversifizierbares Risiko bezeichnet werden. Diese Risiken können Marktrisiken, Zinsänderungsrisiken, Inflationsrisiken und Ereignisrisiken umfassen. Diese Risiken kommen zu den spezifischen oder diversifizierbaren Risiken hinzu, die mit bestimmten Anlagestilen oder -strategien verbunden sind.

Clarus Capital bietet keine Rechts- oder Steuerberatung an und gibt keine Zusicherungen bezüglich der steuerlichen Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlageerträgen, weder im Allgemeinen noch unter Bezugnahme auf die spezifischen Umstände und Bedürfnisse des Kunden. Die Empfänger dieses Dokuments sollten vor einer Investition eine unabhängige Rechts- und Steuerberatung über die Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen in der jeweiligen Rechtsordnung einholen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Restriktionen und können nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in Ländern bestimmt, in denen die Distribution dieses Dokuments durch Clarus Capital eingeschränkt wäre. Clarus Capital untersagt ausdrücklich die Weiterverbreitung dieses Dokuments im Ganzen oder in Teilen, ohne eine schriftliche Genehmigung durch Clarus Capital, ferner übernimmt Clarus Capital in diesem Zusammenhang keinerlei Haftung für die Handlungen Dritter. Weder Clarus Capital noch einer seiner Partner, Mitarbeiter oder Finder haftet für Verluste oder Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ganz oder teilweise ergeben. Quelle aller Informationen ist Clarus Capital, sofern nicht anders angegeben. Clarus Capital gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf die hierin enthaltenen Informationen, die aus unabhängigen Quellen stammen. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater oder an info@claruscapital.ch.

Impressum

Publiziert durch Clarus Capital Group AG, Gutenbergstrasse 10, CH-8002 Zurich, research@claruscapital.ch, www.claruscapital.ch

Autoren Roger Ganz, Head Asset Management, Dejan Ristic, Head Equity & FX, Markus Mettier, Head Fixed Income, Olga Karpova, Junior Portfolio Manager