

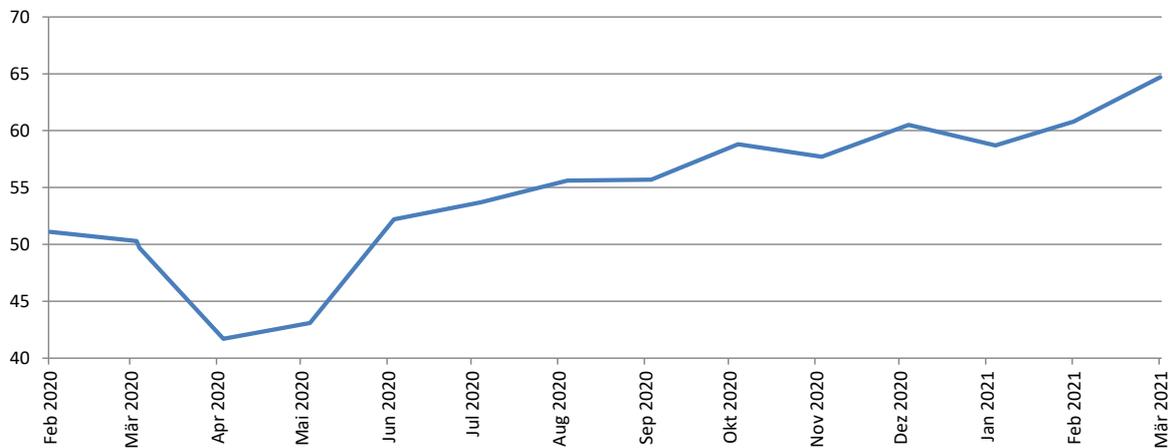
RÜCKBLICK AUF DAS ERSTE QUARTAL 2021

Der Weg in die Normalität

Auch nach mehr als einem Jahr seit dem ersten Ausbruch prägt die Corona Pandemie noch immer das globale Wirtschaftsgeschehen mehr als jeder andere Faktor. Obwohl sich neue ansteckendere Varianten des Virus ausbreiten, zeichnet sich nun durch den zunehmenden Impffortschritt eine markante Verbesserung der Situation ab dem Frühsommer ab. In den USA haben inzwischen immerhin 30 Prozent der Bevölkerung eine Impfung erhalten.

Der Internationale Währungsfonds hat vor kurzem auch aufgrund der massiven US-Fiskalprogramme seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum im heurigen Jahr auf +6% angehoben. Nachdem der US-Kongress Mitte März dem von Präsident Biden vorgeschlagenen Konjunkturprogramm in Höhe von USD 1.9 Billionen schliesslich zugestimmt hatte, kündigte der US-Präsident bereits ein zusätzliches Infrastrukturprogramm in Höhe von mehr als 2 Billionen USD an, mit dem über einen Zeitraum von acht Jahren die Infrastruktur in den USA erneuert und Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels umgesetzt werden sollen. Die Finanzierung des Infrastrukturprogramms soll auch durch Steuererhöhungen erfolgen. So soll die Unternehmenssteuer, die unter Präsident Trump von 35 auf 21 Prozent gesenkt wurde, wieder auf 28 Prozent erhöht werden.

ISM Manufacturing Index



In den USA wird vom IWF für das heurige Jahr ebenfalls ein kräftiges Wirtschaftswachstum von +6.4% erwartet. Im ersten Quartal konnten immerhin schon mehr als 1.6 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen werden, wodurch die Arbeitslosenrate auf 6% nachgegeben hat. Von einer vollständigen Erholung am US-Arbeitsmarkt kann allerdings noch nicht gesprochen werden, da die Anzahl der Arbeitsplätze noch immer um mehr als 8 Millionen unter dem Niveau von März 2020 liegt. Zum Ende des ersten Quartals deuten auch Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes von ISM für den Dienstleistungssektor und die Industrie mit markanten Anstiegen auf Indexstände von 63.7 und 64.7 auf einen sich verstärkenden Erholungstrend in der amerikanischen Wirtschaft.

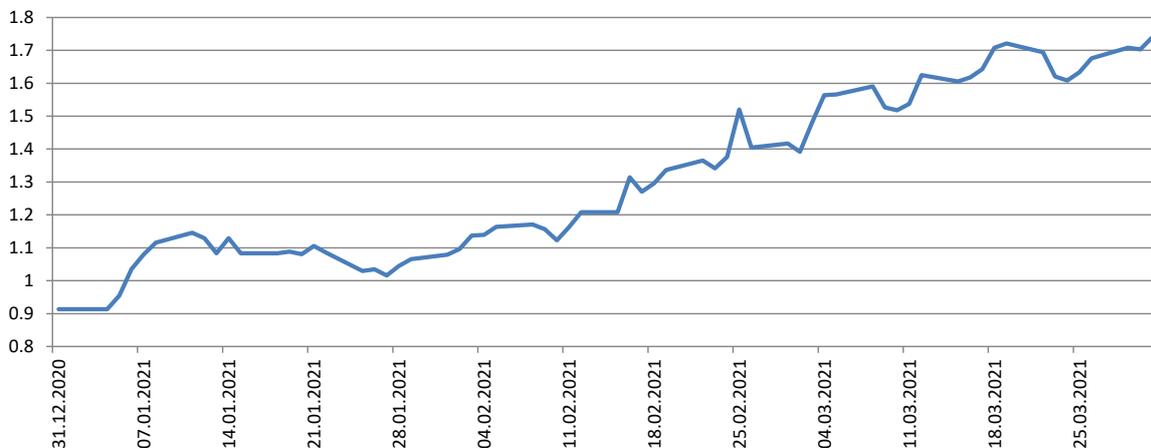
Nachdem China im vergangenen Jahr als einzige bedeutende Volkswirtschaft mit +2.3% eine positive Wirtschaftsentwicklung vorweisen konnte, wird für heuer von Wirtschaftsforschern mit einem Wachstum von bis zu +8% gerechnet.

In der Eurozone zeigt sich hingegen durch einen langsameren Impffortschritt und neuerliche Lockdowns ein zweigeteiltes Bild. Während der Industriesektor vom boomenden globalen Handel profitiert und der Einkaufsmanagerindex von IHS Markit zuletzt auf 62 Punkte zulegen konnte, befindet sich der Index für den Dienstleistungssektor mit einem Indexstand von 48.8 noch immer unter der wichtigen Wachstumsschwelle von 50. Allerdings prognostiziert der IWF für die Eurozone nach dem Wirtschaftseinbruch um -6.8% im Jahr 2020 für heuer ein beachtliches Wirtschaftswachstum von +4.4%.

Steigende Zinsen am langen Ende

Da in den USA noch in diesem Jahr ein Anstieg der Inflationsrate auf 2.5% erwartet wird, kamen die Kurse langlaufender Anleihen im ersten Quartal zunehmend unter Druck. Die Rendite des zehnjährigen US Treasury erhöhte sich von 0.9% auf 1.75%, was bei gleichbleibenden Zinsen von 0% am kurzen Ende zu einer wesentlich steileren Zinskurve führte. Zehnjährige US-Treasuries verzeichneten im Q1 Kursrückgänge von mehr als -7%.

10 Year US Treasury Yield

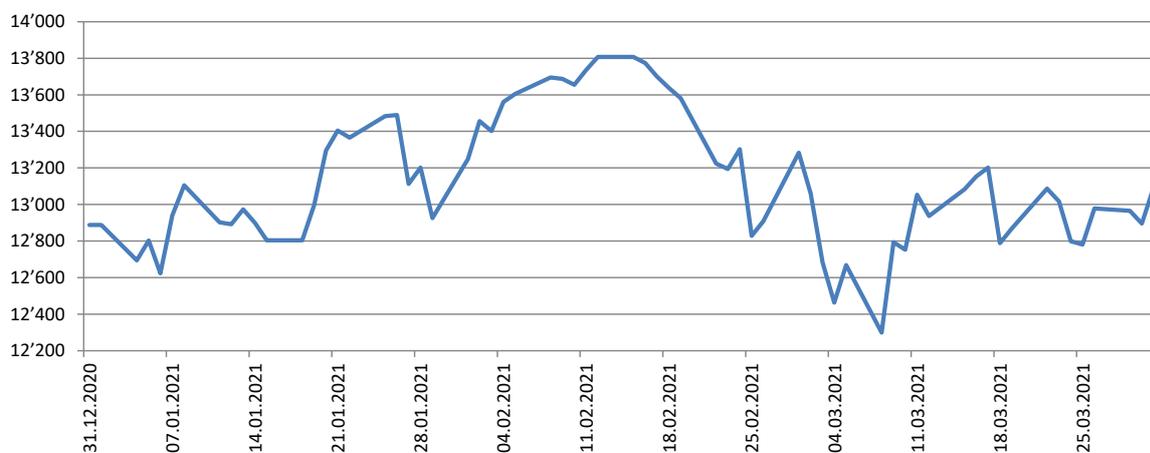


Die Federal Reserve beließ trotz steigender Inflationserwartungen die Leitzinsen auf dem Tiefstand von 0% - 0.25% und beschloss zudem, das QE-Anleihenkaufprogramm in Höhe von USD 120 Milliarden pro Monat fortzusetzen. Gemäss Präsident Powell wurden die Ziele der Federal Reserve für die Beschäftigung und die Preisentwicklung bei weitem noch nicht erreicht. Auch die EZB entschied sich dafür, sowohl den Leitzinssatz von 0% als auch den Einlagenzinssatz von -0.50% unverändert zu belassen, obwohl die Inflationsrate seit Anfang des Jahres einen markanten Anstieg von -0.3% auf +1.3% verzeichnete. Präsidentin Lagarde kündigte an, die Anleihenkäufe im Rahmen des Anleihenkaufprogramms PEPP mit einem Volumen von EUR 1.85 Billionen im zweiten Quartal sogar noch zu beschleunigen, um einem Anstieg der langfristigen Zinsen in der Eurozone entgegenzuwirken und dadurch die bestehenden günstigen Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten.

Favoritenwechsel an den Aktienmärkten

An den Aktienmärkten kam es vor dem Hintergrund steigender langfristiger Zinsen im Q1 zu einer tiefgreifenden Sektorrotation. Vor allem hochbewertete Wachstumstitel sowie defensive Branchen wie Versorger verzeichneten im Laufe des ersten Quartals Kursrückgänge. Dagegen erzielten zyklische Industrieaktien, US Small Cap Aktien und Value Aktien aus dem Energie- und Rohstoffsektor kräftige Kursgewinne. Der MSCI Weltaktienindex profitierte von den besseren Wachstumsaussichten sowie der expansiven Geldpolitik der Notenbanken (TINA = There is no alternative!) und legte im Q1 immerhin um 4.2% zu.

Nasdaq 100 Index



Während der Nasdaq 100 Index mit Fokus auf US-Technologieaktien am Ende des ersten Quartals mit +1.6% nahezu unverändert notierte, erreichten der S&P 500 und der US Small Caps Index Russell 2000 Kursanstiege um 5.8% und 12.4%. Der breite STOXX Europe 600, der Schweizer SMI und der britische FTSE 100 weisen mit 7.7%, 3.2% und 3.9% jeweils eine positive Wertentwicklung auf. Während der japanische Nikkei 225 das erste Quartal 2021 mit +6.3% beendete, büsste der chinesische CSI 300 Index um -3.1% an Wert ein. Dieser Kursrückgang wird unter anderem auch darauf zurückgeführt, dass die chinesische Notenbank durch eine restriktivere Geldpolitik die übermässige Spekulation im Immobiliensektor einzudämmen versucht. Der Konflikt zwischen den USA und China ging auch unter Präsident Biden unvermindert weiter. Letztlich geht es dabei ja um die globale Vormachtstellung. Dieser Konflikt wird die Welt aller Voraussicht nach noch lange begleiten.

Anlagepolitik und Ausblick

Nach Jahren sehr niedriger Inflation werden die westlichen Notenbanken unseres Erachtens auf einen kurzfristigen Anstieg der Inflation nicht unmittelbar mit einer restriktiveren Geldpolitik reagieren. Wir erwarten, dass die Leitzinsen noch längere Zeit auf den aktuellen äusserst niedrigen Niveaus verharren werden. Zusätzlich haben die Analysten über die letzten Monate die Gewinnerwartungen für dieses Jahr laufend nach oben revidiert. Wir denken allerdings, dass die hohen Erwartungen an das Konjunktur- und Gewinnwachstum unter Umständen enttäuscht werden könnten.

Der globale Anleihenindex von JP Morgan büsste aufgrund von gestiegenen mittel- und langfristigen Zinsen im Q1 um -5.6% an Wert ein. Angesichts steigender Inflationsraten bleiben Anlagen in Anleihen unseres Erachtens auch nach dem jüngsten Zinsanstieg grösstenteils unattraktiv. In den von uns verwalteten Portfolios konnten wir zum einen durch die Untergewichtung von Anleihen und insbesondere durch unseren Fokus auf kurzfristige Laufzeiten drohende Kursverluste weitgehend vermeiden.

Wir haben das Aktienexposure in den von uns verwalteten Portfolios im Laufe des ersten Quartals durch zusätzliche Anlagen nochmals erhöht und verfolgen im aktuellen Anlageumfeld jedenfalls weiterhin eine konstruktive Anlagepolitik mit striktem Risikomanagement.

Schaan, April 2021
Quorus Vermögensverwaltung AG