

## **Erfreuliche Halbjahresentwicklung**

*Stephan Vollert, Leiter Research & Analysen, Belvalor AG*

---

Mit Optimismus waren wir ins neue Jahr gestartet. Entsprechend erfreut sind wir über die Entwicklung der ersten sechs Monate. Die Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Erholung, und ganz speziell die positive Performance der Aktienmärkte, hat aber auch uns überrascht.

Nach dem sehr erfreulichen ersten Quartal hat sich die Dynamik im zweiten Quartal akzentuiert. Die Aktienindizes erklommen jüngst neue Höchststände – mit Ausnahme von China. Rohstoffe und Energie haben sich ebenfalls signifikant verteuert – mit Ausnahme von Edelmetallen, die eigentlich den Nimbus von Inflationsschutz genießen. In den vergangenen Monaten floss die positive Sicht auf die Zeit nach der Pandemie in die Börsenkurse ein. Börsenkurse antizipieren sehr früh eine wirtschaftliche Entwicklung und eilen der Realwirtschaft in der Regel sechs bis zwölf Monate voraus. Besonders die Aktien von Covid-19-gebeutelten Unternehmen, welche von der Wiedereröffnung der Gesellschaft, Wirtschaft und Ländergrenzen – sprich der wiedergewonnenen Freiheit – profitieren, konnten seit April nochmals deutlich zulegen. Mit der Euphorie, geschürt von Unternehmen, welche mehrheitlich auf ein tolles erstes Halbjahr zurückblicken, dürfte sich auch die Erwartungshaltung an das zweite Halbjahr deutlich erhöht haben. Im Vergleich zum Jahr 2019, das noch nicht von Covid-19 gezeichnet war, relativieren sich die Wachstumsraten und eine gewisse Vorsicht ist geboten.

Die Wirtschaft läuft aktuell auf Hochtouren und droht, mithilfe der staatlichen Konjunkturprogramme und des billigen Geldes gar vorübergehend zu überhitzen. Da sich die Unterstützungsprogramme ein wenig zu verzögern scheinen, dürften sich deren positive Auswirkungen vermehrt ins nächste und sogar übernächste Jahr verschieben. Eine Glättung über einige Jahre statt eines «Ketchup-Effekts» ist für eine nach

haltige Erholung zudem wünschenswert. Die Notenbanken, allen voran die amerikanische (FED), werden die Zügelung ihrer anhaltend lockeren Geldpolitik vorsichtig angehen, damit weder die Wirtschaft abgewürgt, noch ein Crash an den Börsen verursacht wird. Dieses Umfeld spricht grundsätzlich unverändert für Aktien.

Das FED hat eine erste Zinserhöhung bereits für Anfang 2023, ein Jahr früher als angenommen, in den Raum gestellt. Dies wäre hingegen bloss der Fall, wenn entweder die Inflation aus dem Ruder und/oder die Wirtschaft wie geschmiert läuft. Zweiteres erscheint uns realistischer als ersteres. Den Inflationsschub erachten wir, wie im Ausblick für 2021 dargelegt, für nicht nachhaltig. Bald dürften wieder Digitalisierung, Globalisierung und eine enorme Verschuldung ihre Wirkung entfalten und die Inflation eindämmen.

Aufgrund der merklich gestiegenen Erwartungen an die zweite Jahreshälfte, der erfreulichen Performance im bisherigen Jahresverlauf, aber auch des möglichen Enttäuschungspotentials haben wir grössere Aktienbestände mit Put-Optionen teilweise abgesichert. Zusätzlich haben wir punktuell, um starke Übergewichte abzubauen, einen Teil der Gewinne realisiert. Das Gaspedal bei Aktien nicht bis zum Anschlag durchzudrücken, erscheint uns in der aktuellen Lage nicht verkehrt. Trotz unserer taktisch vorsichtigeren Haltung bleiben, wie in unserem Ausblick für 2021 erwähnt, Aktien für uns strategisch auf lange Sicht die attraktivste Anlageklasse.

Cash ist keine wirkliche Alternative. Barmittel werden immer schneller und stärker belastet. Die Banken scheuen immer weniger davor zurück, ihren Kunden Negativzinsen – oder diplomatischer ausgedrückt «Guthabengebühren», welche steuerlich abzugsfähig sind – zu belasten. Der Damm scheint gebrochen zu

sein. Die Freigrenzen, ab welchen Negativzinsen verrechnet werden, sind verstärkt ins Rutschen gekommen. Der relativ tiefe Freibetrag von CHF 100'000, wie bei PostFinance seit 1. Juli, dürfte keine Seltenheit bleiben. Von einer baldigen Entspannung auszugehen, ist in unseren Augen illusorisch. Das Thema bleibt ein Dauerbrenner und wird uns noch eine ganze Weile begleiten. Vorsicht ist bei als «Cash-Ersatz» angepriesenen Produkten geboten.

Die Zuspitzung der Negativzinsproblematik, was sich in einer verzweifelten Suche nach Alternativen zu Cash manifestiert, hat Folgen für andere Anlageklassen. Die Anleihsrenditen sind selbst auf tiefem Niveau noch weiter geschrumpft. Bei Obligationen lässt sich eigentlich nichts mehr verdienen, vor allem in Relation zum eingegangenen Risiko. Die Preise von dividendenstarken Aktien und Realwerten, welche einen Ertrag abwerfen – z.B. Immobilien –, haben zusätzlichen Auftrieb erhalten. Doch das Risiko sollte unbedarft nicht erhöht werden.