

EIN POSITIVER, ABER NUANCIERTER AUSBLICK AUF DIE KÜNFTIGE ENTWICKLUNG

SEPTEMBER 2021

ARMIN EICHE, CEO PWM DEUTSCHLAND

FREDERIK DUCROZET, STRATEGIE

ACHIM SILLER, LEITER PORTFOLIOMANAGEMENT DEUTSCHLAND

Die Entwicklung der Weltwirtschaft sehen wir insgesamt positiv, aber mit Nuancen. Nach China könnte die Wachstumsdynamik allmählich in den USA und etwas später in Europa schwinden. Gleichzeitig dürfte das nachlassende Wachstum für neue Konjunkturanreize sorgen, darunter Infrastrukturinvestitionen in den USA.

Allerdings haben ehrgeizige Infrastrukturpläne in den USA zahlreiche politische Hürden zu überwinden. Gleichzeitig dürften Steuererhöhungen für Unternehmen und Besserverdiener wahrscheinlicher werden. Trotzdem bleiben wir zuversichtlich, dass die US-Verbraucher dank angesammelter Ersparnisse und der stetig sich verbessernden Arbeitsmarktlage weiter konsumieren werden. **Die Widerstandskraft der Verbraucher dürfte zusammen mit neuen Infrastrukturinvestitionen, selbst wenn sie relativ niedrig ausfallen, dem US-BIP zugutekommen, für das wir ein Wachstum von 6,1% für 2021 und 3,9% für 2022 erwarten.** Kräftiges Wachstum und fortgeschrittene Pläne der Fed für ein Tapering könnten kurzfristig einen bereits ziemlich starken US-Dollar weiter beflügeln (trotz Nervosität wegen Schuldenobergrenze).

Wir beurteilen Europa insgesamt positiv wegen der hohen Impfquoten und der breiten wirtschaftlichen Unterstützung, die im Aufbauinstrument NextGenerationEU (NGEU) und der lockeren Politik der Europäischen Zentralbank zum Ausdruck kommt. Trotz der anhaltenden weltweiten Lieferprobleme bestätigt unsere interne Scorecard – die Impfquoten, Erfolge bei der Beherrschung der Pandemie,

geld- und fiskalpolitische Unterstützung und Industrieführerschaft berücksichtigt – unsere positive Einschätzung Europas aus Makro-Sicht. Jüngst revidierten wir unsere BIP-Wachstumsprognose für den Euroraum (von 4,3%) auf 5,0% und erwarten für 2022 ein Wachstum von 4,5%.

Die Ausrichtung von NGEU und der grüne Anstrich von Wiederaufbauprogrammen in anderen Regionen der Welt bedeuten, dass **der grüne Marshall-Plan** dieses Jahr eine unserer wichtigsten Anlageideen ist. Italien, eines der grössten Empfängerländer von NGEU-Mitteln, entpuppt sich als besonders interessantes Beispiel für die Fähigkeit der EU, eine grünere (und digitalere) Erholung zu fördern. Dank der Unterstützung durch die Politik dürfte das italienische BIP 2022 wieder sein Vorpandemie-Niveau erreichen. Auch den finalen Ausgang der Wahlen in Deutschland Ende September werden wir genau verfolgen, da er für das Ausmaß weiterer europäischer Integration und Toleranz bei Defizit Ausgaben durchaus entscheidend sein kann.

In Europa und den USA wurde die **Inflation** weitgehend durch Lieferprobleme und steigende Rohstoffpreise angeschoben. Einige preistreibende Faktoren könnten schwächer werden, aber zyklische Inflationsprobleme könnten länger als erwartet fortbestehen. Wir sind allerdings überzeugt, dass die Fed und die EZB entgegenkommend und relativ tolerant gegenüber Inflationsspitzen bleiben werden – zumal die Fed auf ihr „durchschnittliches Inflationsziel“ verweist und die EZB auf ihr symmetrisches Preisziel von 2% auf mittlere Sicht. Was Anlagen betrifft, so könnten hohe

Inputpreise bei steigendem Lohndruck die Unternehmensmargen belasten – und der Grund sein, dass **wir weiterhin Firmen mit Preissetzungsmacht bevorzugen.**

China betreffende Anlageentscheidungen sind zuletzt angesichts des regulatorischen Durchgreifens in vielen führenden Sektoren der Wirtschaft und des Drucks auf chinesische Offshore-Aktien heikler geworden. Aus Makro-Sicht dürfte die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik zu mehr haushaltspolitischer Unterstützung führen, die wohl in Einklang mit den neuen Zielen der kommunistischen Regierung des „gemeinsamen Wohlstands“ stehen wird. Während sich die stärkere Fokussierung auf Governance und die Unterstützung von zentralen Wirtschaftssektoren langfristig günstig auswirken könnte und Chinas Mittelschicht weiter wächst, könnten die Unternehmensgewinne durch die regulatorischen Veränderungen kurzfristig unter Druck geraten.

Andere Schwellenländer wie Brasilien liegen bei den Impfungen zurück und sind auch für Inflationsschübe besonders anfällig. Während solche Länder von starken Anstiegen der Rohstoffpreise profitieren, könnte ein normalisierteres Wachstum in den Industrieländern das Rohstoffwachstum bremsen. In Japan könnte der Wechsel des Premiers für zusätzliche Unterstützung aus der Politik sorgen, da hier die Konjunkturerholung bisher flau ist. Japanische Aktien schätzen wir positiv ein.

Während wir **Aktien** mittelfristig generell positiv beurteilen, machen wir auf kurze Sicht das Risiko einer Enttäuschung aus, da sich das Gewinnwachstum verlangsamt, die

Lieferengpässe die Inflation schüren und Steuererhöhungen immer mehr zu einem Thema werden.

Trotz geringer Spreads erkennen wir Carry-Gelegenheiten in der von uns so bezeichneten **Kredittrilogie**. Diese umfasst Anlagen in sogenannte „aufgehende Sterne“ (Hochzinsanleihen, bei denen eine Heraufstufung in den Investment-Grade-Bereich in Aussicht steht), da mehr Unternehmen herauf- als herabgestuft werden. Während wir unbedingt Unternehmen mit niedrigeren Ratings// aus dem spekulativen Ratingsegment vermeiden wollen, sehen wir auch die Möglichkeit, uns vorsichtig die Kapitalstruktur hinab zu bewegen und in nachrangige Schuldpapiere von Finanzfirmen und in hybride Strukturen zu investieren – die das zweite Element unserer Kredittrilogie darstellen. Das dritte Element unserer Trilogie ist unsere Überzeugung, dass man die Volatilität in der Kreditkurve nutzen kann, um über die Duration Rendite zu erzielen.

Schließlich weisen wir noch auf die Chance hin, die Vermögensallokation durch **Sachanlagen** zu diversifizieren. Interessant sind dabei REITS und Private-Equity-Immobilien, die von einem Neustart bei Gewerbeimmobilien nach der Pandemie profitieren dürften. ■

Rechtlicher Hinweis

Diese Marketingmitteilung ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit von oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, in einem Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in dem eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Vertrieb: Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg/B.P. 687, L-2016 Luxemburg und Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA. Pictet & Cie (Europe) S.A. ist eine Luxemburger Aktiengesellschaft und im Luxemburger Handelsregister (RCS Nr. B32060) eingetragen. Ihr Sitz befindet sich in 15A, Avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxemburg. Ihre Londoner Niederlassung (London Branch) ist als britische Gesellschaft im britischen Handelsregister (Companies House, Gesellschaft Nummer BR016925) mit folgender Adresse eingetragen: Stratton House, 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA. Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt. Sie gilt als von der Prudential Regulation Authority zugelassen und untersteht der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und begrenzter Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum System vorläufiger Zulassungen, das es Firmen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum erlaubt, für einen begrenzten Zeitraum in Grossbritannien tätig zu sein, während sie auf die voll gültige Zulassung warten, sind auf der Website der Financial Conduct Authority zu finden. Die Informationen, Daten und Analysen in diesem Dokument dienen lediglich der Information. Sie stellen keinerlei Empfehlung dar, weder allgemeiner noch auf die persönlichen Umstände von Personen zugeschnittener Art. Sofern nichts anderes angegeben ist, sind alle Preisangaben indikativ. Keine Gesellschaft der Pictet-Gruppe haftet für sie, und sie stellen weder ein Kauf- noch ein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Titeln oder anderen Finanzinstrumenten dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind weder das Ergebnis einer Finanzanalyse im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBV) erlassenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse noch einer Wertpapieranalyse im Rahmen der MiFID-Bestimmungen. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten, und wurden in gutem Glauben erworben. Ihre Genauigkeit und Vollständigkeit kann jedoch weder ausdrücklich noch implizit gewährleistet oder garantiert werden. Abgesehen von Verpflichtungen einer Gesellschaft der Pictet-Gruppe gegenüber dem Empfänger, sollte dieser die Übereinstimmung der Transaktion mit individuellen Zielen überprüfen und zusammen mit einem professionellen Berater eine unabhängige Bewertung der spezifischen Finanzrisiken sowie der rechtlichen, regulatorischen, kreditbezogenen, steuerlichen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen. Im Übrigen spiegeln die hier wiedergegebenen Informationen, Meinungen und Schätzungen eine Beurteilung zum ursprünglichen Veröffentlichungsdatum wider und können ohne besondere Benachrichtigung geändert werden. Die Pictet-Gruppe ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Angaben ständig zu aktualisieren und auf dem neuesten Stand zu halten. Die eventuell im vorliegenden Dokument erwähnten Wertangaben und Erträge von einem oder mehreren Wertpapieren oder Finanzinstrumenten beruhen auf Börsenkursen aus üblichen Quellen für Finanzinformationen und können sinken oder steigen. Der Marktwert von Finanzinstrumenten kann durch Veränderungen bei wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Faktoren, Währungsschwankungen, Restlaufzeit, Marktbedingungen und Volatilität sowie der Bonität des jeweiligen Emittenten oder Referenzemittenten beeinflusst werden. Einige Anlagen sind möglicherweise nicht sofort realisierbar, weil der Wertpapiermarkt illiquide sein kann. Zudem können die Wechselkurse einen positiven oder negativen Einfluss auf den Wert, Preis oder Ertrag der in diesem Dokument erwähnten Titel und damit verbundene Anlagen haben. Wenn Sie in Schwellenländern investieren, beachten Sie bitte, dass die politische und wirtschaftliche Lage deutlich weniger stabil ist als in Industrieländern. In diesen Ländern ist die Gefahr rascher politischer Veränderungen und wirtschaftlicher Rückschläge wesentlich grösser. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben weder einen Hinweis auf noch eine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Die Empfänger dieses Dokuments haften in vollem Umfang für ihre eventuellen Anlagen. Es gibt weder eine stillschweigende noch eine ausdrückliche Garantie für die künftige Entwicklung der Performance. Zudem geben Prognosen keine zuverlässigen Anhaltspunkte für die zukünftige Entwicklung. Der Inhalt dieses Dokuments kann nur vom Empfänger gelesen und/oder benutzt werden. Die Pictet-Gruppe übernimmt keine Haftung für die Verwendung, Übermittlung oder Verwertung der in diesem Dokument enthaltenen Daten. Somit trägt nicht die Pictet-Gruppe, sondern der Empfänger alleine die volle Verantwortung für jede Art der Reproduktion, Vervielfältigung, Offenlegung, Abänderung und/oder Veröffentlichung dieses Dokuments. Der Empfänger des Dokuments verpflichtet sich, die geltenden Gesetze und anwendbaren Bestimmungen der Jurisdiktionen einzuhalten, in denen er die im vorliegenden Dokument angegebenen Daten nutzt. Diese Unterlage wird von Banque Pictet & Cie SA herausgegeben. Diese Publikation und ihr Inhalt können mit Quellenangabe zitiert werden. Alle Rechte bleiben vorbehalten. Copyright 2021. Verteiler: Pictet & Cie (Europe) S.A.