

# Höhere Renditen in den USA von Aktienmärkten (vorerst) ignoriert

## Noch abwartende Fed

Die um die Welt gehenden Bilder aus Washington machten sprachlos. Sie erinnerten eher an Szenen von gewaltsamen Demonstrationen und Strassenkämpfen aus anderen Teilen der Welt, zeigten aber die Realität in der US-Hauptstadt. Die versuchte Erstürmung des Kapitols durch Anhänger des früheren US-Präsidenten Donald Trump bildete ein unrühmliches und abschliessendes Kapitel seiner Regierungszeit. Joe Biden, sein Nachfolger an der Spitze der US-Regierung, schlug bei seinem Amtsantritt versöhnlichere Töne an und nahm die Präsidentschaft mit Elan in Angriff. Unterstützung wird ihm auch durch die knappe Mehrheit der demokratischen Partei in beiden Kammern des US-Kongresses zuteil. Ausserdem konnten sich die politischen Vertreter auf ein gigantisches Finanzpaket in Höhe von USD 1'900 Mrd. zur Ankurbelung der amerikanischen Wirtschaft einigen. Jede Medaille hat jedoch auch ihre Kehrseite. In diesem Fall stiegen angesichts besserer Konjunkturdaten und der erfolgreich angelaufenen Impfkampagne in den USA die Renditen amerikanischer Staatsanleihen. Erschwerend für die Finanzmärkte im Februar und März war zusätzlich die sich eintrübende Konjunktur in Europa, was aufgrund der steigenden Covid-Fallzahlen nicht erstaunte. Hinzu kam die zunehmende Belastung durch die Pandemie in diversen Schwellenländern und die wenig rosigen Aussichten auf entspannte bilaterale Gespräche zwischen China und den USA am 22. April. Letztere werden überschattet vom Vorgehen chinesischer Behörden gegen die Minderheit der Uiguren und die

zunehmende Einschränkung des Wahlrechts in Hongkong. In dieser Situation änderten weder die Fed noch die EZB ihre äusserst expansive Geldpolitik. Die US-Notenbank rechnet sogar für 2023 nicht mit einer Erhöhung der Leitzinsen und zeigt ihren Willen, die Inflation für eine gewisse Zeit stärker steigen zu lassen. Die EZB erhöhte ihrerseits ihr Anleihenkaufprogramm und versorgte Wirtschaft und Finanzmärkte unverändert mit Liquidität. Die Zurückhaltung beider Notenbanken war kein unwesentlicher Faktor für das Quartalsplus von 5.7% des MSCI World Index.

## Unbeirrbar Value-Titel

Die Value-Titel dominierten auch im abgelaufenen Quartal die Finanzmärkte und setzten ihren Aufwärtstrend fort. Kein Wunder angesichts des Anstiegs der Inflationserwartungen und der Renditen auf zehnjährige US-Staatsanleihen von 0.80%. Schliesslich führen steigende Renditen zu einem höheren Diskontierungsfaktor für zukünftige Gewinne. Sie belasteten damit insbesondere Wachstumstitel, deren Ertragspotential tendenziell in der Zukunft liegt. Zum Quartalsplus der Value-Titel von 9% trugen vor allem Energie-, Industrie- und Finanzwerte bei.

## Widerstandsfähige europäische Aktien

Den europäischen Aktienmärkten spielten zwei Faktoren in die Hände: Einerseits führte die geringere Gewichtung von Technologiewerten zu einer Outperformance gegenüber den US-Märkten, andererseits überraschten die Konjunkturdaten positiv, trotz einschneidender Massnahmen aufgrund von Covid-19. Asiatische

Aktienmärkte enttäuschten im Berichtszeitraum, wozu eine langsam straffer werdende chinesische Geldpolitik beigetragen haben dürfte. Seinen Rückschlag ab Quartalsmitte konnte der MSCI China überwinden und beendete das Quartal nahezu unverändert.

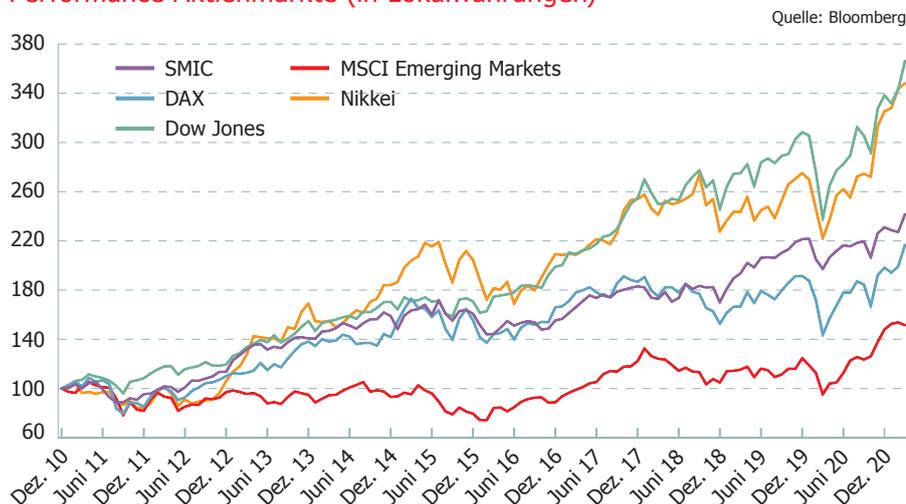
## Verluste bei den Festverzinslichen

Vor allem in Grossbritannien und den USA zogen die Renditen in Folge sinkender Obligationenmärkte (GB -7.4%, USA -4.6%) an. Die Kurse japanischer Staatsanleihen (-0.5%) blieben nahezu unverändert, unter anderem wegen der Zinskurvenkontrolle der japanischen Zentralbank. Auch bei den Unternehmensanleihen hinterliess der Anstieg der US-Renditen seine Spuren. Obligationen mit hoher Bonität (AAA) gaben deutlich nach (USA -7.4%, Europa -2.5%, Schweiz -2%). Die Schwellenländer boten ebenfalls keinen Schutz und es resultierten Verluste von -4.5% bzw. -6.7% (Hartwährungsanleihen bzw. Lokalwährungsanleihen in USD). Für chinesische Obligationen in Lokalwährung stand eine positive Rendite von 0.6% zu Buche, nachdem diese Titel in diverse Anleihenindizes aufgenommen wurden.

## US-Dollar holt auf

Der USD liess im ersten Quartal 2021 gegenüber den meisten Haupt- und Nebenwährungen seine Muskeln spielen. Erfolge bei der Eindämmung der Pandemie und dem Impfprogramm führten zu gelockerten Einschränkungen und daraus folgend zu einer Verbesserung der wirtschaftlichen Situation der USA im internationalen Vergleich. Steigende US-Zinsen waren die Folge und beflügelten den

## Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



USD. Das Währungspaar EUR/USD fiel auf 1.17 per Ende März. Gegenüber dem CHF legte der USD sogar knapp 7% zu. Der EUR zeigte sich gegenüber dem CHF stärker, konnte die Marke von 1.10 jedoch nicht nennenswert überwinden. Schwellenländerwährungen gaben ihre Gewinne aus dem letzten Quartal des Jahres 2020 wieder ab.

## Makro-Highlights

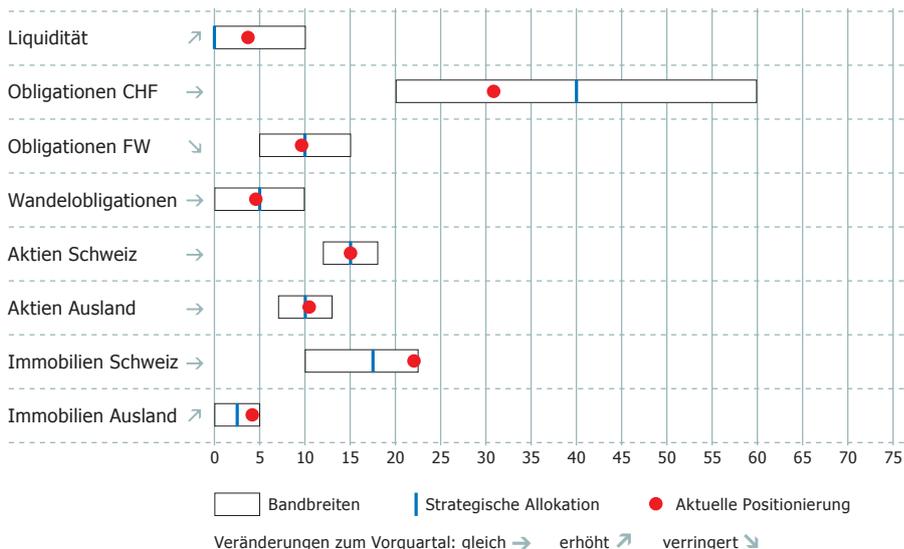
Quelle: Vontobel

	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	Konjunkturpaket von USD 1'900 Mrd. und rasche Impffortschritte befeuern Wachstum im 2021	Zunächst deutlicher Preisanstieg von über 2% im Q2, anschliessend sinkend wegen Abschwächung von Einmal-effekten	Fortsetzung der QE-Käufe durch das Fed im 2021, Zinsen bis mindestens Ende 2023 bei null
EU	Starke Erholung für Q2/Q3 zu erwarten, Erholung im Q1 durch zusätzliche Covid-19-Massnahmen behindert	Basiseffekte und Konjunkturerholung hieven Inflation näher an das Ziel der EZB und zeitweise sogar darüber	Beibehaltung des Zinsniveaus durch EZB, Nutzung der QE/ Kredite zur Schaffung günstiger Finanzierungsbedingungen
CH	Starke Erholung für Q2/Q3 zu erwarten, Erholung im Q1 durch zusätzliche Covid-19-Massnahmen behindert	Basiseffekte und Konjunkturerholung werden Inflation innerhalb des SNB-Inflationskorridors steigen lassen.	Keine Veränderungen bei den Zinsen durch SNB, Intervention bei erheblicher Aufwertung des CHF
CHN	Erholung hält an, unsere Prognose für 2021: 8.8%; insbesondere starkes Exportwachstum	Inflation dürfte etwas ansteigen, aber 2021 unter 2% bleiben	Baldige Reduktion der Stimuli erwartet, im 2021 aber noch akkommodierendes Verhalten
JPN	Nachdem die übrigen Präfekturen den Ausnahmezustand hinter sich gelassen haben, sollte die Erholung wieder an Fahrt gewinnen	2%-Ziel der BoJ weit entfernt, stabilere Inflation in den kommenden Monaten erwartet	In ihrer Strategie-Überprüfung hat sich die BoJ mehr Freiräume eingeräumt, bleibt aber expansiv

# Investoren zählen auf Notenbanken und Konjunkturprogramme

Die Turbulenzen vor der Machtübergabe in den USA Anfang Januar belasteten die Börsen nur kurz. Mit seinen ersten Schritten gelang es dem neuen Präsidenten, das unter der Administration seines Vorgängers verlorene Vertrauen zurückzugewinnen. Das zügig umgesetzte Konjunkturpaket von USD 1'900 Mrd. sowie die Bekräftigungen seitens der US-Notenbank, an der Zinspolitik bis Ende 2023 nichts ändern zu wollen, verhalfen den Aktien im Verlauf des ersten Quartals zu weiteren Kursgewinnen. Zur Zuversicht trägt auch das von Präsident Biden angekündigte Infrastrukturprogramm im Umfang von weiteren USD 2'250 Mrd. bei. Dieses ist allerdings ein auf zwei Amtsperioden ausgelegtes Programm, dessen Finanzierung noch zu einigen Diskussionen führen dürfte. Die Verschuldungssituation des amerikanischen Staates verschärft sich damit zunehmend, was wesentlich zum starken Zinsanstieg von 0.8% für 10-jährige Staatsanleihen im Berichtsquartal beigetragen hat. Weitere Treiber sind das nach oben korrigierte Wirtschaftswachstum von über 6% für 2021 und damit einhergehende höhere Inflationsraten, die aber als eher temporär eingeschätzt werden. Eine Überhitzung u. a. des Arbeitsmarktes kann nicht ausgeschlossen werden. Europa ist dagegen gemächlicher unterwegs. Die neuerlichen Lockdowns und der Rückstand in der Pandemiebekämpfung sind dafür hauptsächlich verantwortlich.

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in%) per Ende März 2021



## Vorsichtiger Optimismus

Während die Ökonomen ein optimistisches Konjunkturbild zeichnen, sehen viele Analysten den Beginn eines neuen Zyklus und erhöhen die Gewinnerwartungen zum Teil deutlich. Da die Bewertungen insbesondere für Wachstumstitel bereits sehr hoch sind, müssen höhere Kurse durch ein entsprechendes Gewinnwachstum gerechtfertigt sein. Das aktuelle Umfeld bietet hier Chancen für zyklische Titel. **Aktien** bleiben insgesamt leicht übergewichtet. Schweizer Aktien konnten im ersten Quartal mit den ausländischen nicht mithalten. Als eher defensiver Markt bleibt die Schweiz für uns jedoch attraktiv. Wir bevorzugen Industrie- und Gesundheitswerte. Klein- und mittelkapitalisierte Werte bleiben

ebenso übergewichtet wie Low-Beta- und Minimum-Volatilitätsstrategien. **Obligationen** sind trotz des Renditeanstiegs noch immer wenig interessant, auch wenn der Anstieg der Inflation nur vorübergehender Natur sein sollte. Investment-Grade-Anleihen gewichten wir wegen der langen Duration tiefer. Schwellenländer sind dagegen attraktiv angesichts ihrer Realrenditen. Aus Cashflow-Sicht sehen wir **Immobilien** als attraktive Alternative zu Obligationen. Insbesondere US-Immobilientitel (REITs) haben aufgrund der guten Konjunkturaussichten noch Aufholpotenzial. Was uns allgemein zur Vorsicht mahnt, ist die scheinbare Sorglosigkeit unter den Investoren. In der Annahme, dass Notenbanken und Regierungen als «Lender of last resort» nicht zulassen würden, dass sich ein Einzelfall zu einem Flächenbrand ausbreitet, lassen sich die Anleger weder von steigenden Zinsen noch von höheren Inflationserwartungen beeindruckt. Ein Beispiel dieser Sorglosigkeit ist der eindruckliche Erfolg der SPACs (Special Purpose Acquisition Company), welche mit reinen Versprechungen enorme Summen an Kapital einsammeln.

## Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2021

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2020	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
<b>MIXTA OPTIMA 15**</b>	0.87%	2.85%	3.20%	3.32%	3.63%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	2.51%	1.62%	4.23%	4.57%	4.72%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	3.28%	1.61%	4.78%	5.25%	5.06%
<b>Pictet BVG 25 (2000)</b>	1.59%	2.57%	3.92%	3.74%	4.19%

\*annualisiert \*\*Kategorie II

# ESG und Anleiheninvestitionen: Kein Widerspruch!

## Nicht nur Aktieninvestoren haben Einfluss auf die Unternehmensführung

Die Preismechanismen an den Märkten für Primär- und Sekundäranleihen bieten Anlegern die Möglichkeit, ESG-relevante Veränderungen zu bewirken. Kurse und Bewertungen von Obligationen spiegeln nicht nur Angebot und Nachfrage wider, sondern reflektieren auch die Erwartungen und Wertvorstellungen der Anleger als Kapitalgeber. Die direkte Mitbestimmung an Generalversammlungen ist Anleiheinvestoren zwar verwehrt, die Möglichkeit zur Einflussnahme («Engagement») besteht dennoch. Als Kapitalgeber haben sie direkten Zugang zu Unternehmensführungen und staatlichen Vertretern und ihr Auftreten als eine Gruppe verleiht das notwendige Gewicht. Angesichts der wachsenden Bedeutung des Nachhaltigkeitsthemas dürfte ein gemeinsames Forum nur eine Frage der Zeit sein. Mittels dessen können Emittenten unter Druck gesetzt werden, auch weil ESG-Verbesserungen direkte Auswirkungen auf die Bonität haben können.

## Bewertungen von ESG-Agenturen genügen nicht

Die Bonitätsratings der drei grossen Agenturen S&P, Moody's und Fitch werden aufmerksam verfolgt. Ihre Ansätze sind jedoch einander ähnlich und grundsätzlich verschiedene Resultate bezüglich Ausfallwahrscheinlich-

keit eines Emittenten gibt es selten. Anders sieht es bei ESG-Ratings aus. Hier sind die subjektive Einschätzung der Daten und deren Qualität eine Herausforderung. Des Weiteren ist der Aufwand für kleinere Unternehmen hoch, sodass sie oft hinsichtlich Berichterstattung und Offenlegung nicht auf demselben Stand sind wie grössere Unternehmen und somit schlechtere Noten erhalten. Anleger sollten sich somit nicht auf die Beurteilung eines Einzelnen verlassen, sondern eine Vielzahl von Informationen in ihre Einschätzung einfließen lassen. Ferner gilt es Unternehmen zu entdecken, die nicht nur den Schritt hin zu einer höheren Bonität schaffen, sondern auch zu einem höheren ESG-Niveau. Beispielhaft wäre hier der sich stark im Umbruch befindliche Versorgungssektor. Ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell hin zu Energieeffizienz und erneuerbaren Energien konkret und glaubhaft verbessert werden soll, verfügt zwar heute noch nicht über das höchste ESG-Rating, kann aber einer der «Rising Stars» werden.

## Differenzierte Betrachtung hoher ESG-Risiken nötig

Die Grösse der ESG-Risiken eines Unternehmens allein ist nicht entscheidend, wichtiger scheint der Umgang mit ihnen und ein klarer Plan, sie zu reduzieren. Unternehmen mit einem ausgeprägten ESG-Risikomanagement haben eine breitere

Palette von Risiken im Blick und verfügen tendenziell über bessere Kontrollmechanismen. So können Unternehmen im Universum belassen werden, die zwar momentan (noch) eine gewisse Umsatzschwelle beispielsweise bezüglich Kohleverstromung überschreiten, jedoch einen konkreten Übergangsplan zur Senkung dieser Grenze oder gar zum kompletten Ausstieg haben. Ausschlüsse von Unternehmen sind nicht der einzig gangbare Weg, vor allem da sie das Anlageuniversum und damit die Diversifikation einschränken. Die Konzentration auf die wesentlichen ESG-Risiken zu richten und ihre Auswirkungen auf den Cashflow und die finanzielle Flexibilität eines Unternehmens im Blick zu behalten sind jedoch zentral.

## Fazit

ESG-Aspekte sollten in jeden Anleiheansatz integriert sein, nicht nur bei nachhaltigen Strategien. Der Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien in die Analyse der Emittenten von Unternehmens- und Staatsanleihen scheint uns zwingender denn je.

Quelle: Vontobel Asset Management



IST Lagebeurteilung  
Ausgabe April 2021

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

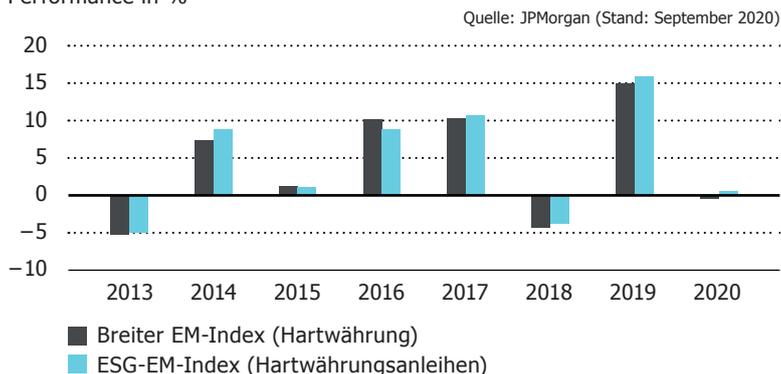
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne  
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | istfunds.ch

## Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website [istfunds.ch](http://istfunds.ch) verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen.

## Nachhaltige Schwellenländeranleihen in Hartwährung liefern überdurchschnittliche Renditen

Performance in %



Die vergangene Performance stellt keinen Indikator für die aktuelle oder zukünftige Performance dar.