

## Quartalsbericht 02/2021

**IMPRESSUM:**

Herausgeber: Aquila & Partners AG,  
Hardstrasse 4, 4052 Basel, Schweiz  
Autoren: Urs Arni, Markus Ruesch  
Quelle: Aquila AG  
Redaktionsschluss: 06.04.2021



### Liebe Leserinnen und Leser

Auch im ersten Quartal des neuen Jahres 2021 beschäftigte uns die Pandemie. Mutationen und wieder steigende Fallzahlen führten zu Teil-Lockdowns, welche das Wirtschaftswachstum bremsten. Die Impfstrategien in den USA, Grossbritannien und Israel laufen auf vollen Touren während vor allem in Europa zu wenig Impfstoff zur Verfügung steht. Im ersten Quartal waren zyklische und Value Aktien die Gewinner an den Aktienmärkten, während Wachstumsaktien auf der Verliererseite standen. Die Frage ist nun, ob sich diese Rotation fortsetzt. Kurzfristig besteht das Risiko eines Rückschlags, wobei Korrekturen sich selektiv als Kaufgelegenheiten anbieten.

Zum Frühlingsbeginn haben wir eine erfreuliche Mitteilung in eigener Sache. Anfang April konnten wir mit Tobias Zürcher einen sehr kompetenten und engagierten neuen Partner willkommen heissen. Er ist eine wichtige Verstärkung für unsere Firma, um künftige Herausforderungen zu meistern.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Frühling!

Urs Arni  
Partner

### Konjunktur

- Wir erwarten für 2021 ein Weltwirtschaftswachstum von +5.0%. USA: +5%, EU: +3.5%, Japan: +2.5%, China: +8%, UK: +5.5%, Schweiz +3%.
- Die Pandemie wird in Europa, mit Ausnahme Grossbritanniens, tiefere Spuren als in den USA hinterlassen. In vielen EU-Ländern mangelt es an Impfstoffen und die Verteilung ist bürokratisch und sehr ineffizient. In Europa hat eine dritte Infektionswelle begonnen. In den USA kann deutlich zügiger geimpft und eine dritte Infektionswelle, wie in Europa, vermutlich verhindert werden.
- Die Fiskalimpulse der USA sind wesentlich höher als in Europa. Dadurch wird sich die amerikanische Wirtschaft dynamischer entwickeln als in Europa.

### Geldpolitik

- Aufgrund der zügigen Lockerungsmassnahmen in den USA zeichnet sich ein starker Anstieg der aufgestauten Nachfrage nach Dienstleistungen und somit ein Anstieg der Geldumlaufgeschwindigkeit ab. Aufgrund des neu geschaffenen Geldes durch die US-Notenbank (FED) ist ein vorübergehender Inflationsanstieg auf über 3% wahrscheinlich. Die Preiskomponente der Einkaufsmanagerindizes in den letzten Monaten verzeichneten bereits einen steilen Anstieg. Auch die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer stiegen deutlich an.
- Die Finanzmärkte sorgen sich um den raschen Anstieg der Langfristzinsen in den USA. Der FED-Vorsitzende Powell machte nochmals klar, dass nicht nur die Zinsen auf absehbare Zeit tief bleiben werden, sondern auch die Aufkaufprogramme fortgesetzt werden. Früher oder später werden die Finanzmärkte die FED und andere Zentralbanken dazu zwingen, aktiv gegen einen Anstieg der Langfristzinsen vorzugehen, indem die Aufkäufe vom kurzen ans lange Ende der Zinskurve verlegt werden. Oder eine Kontrolle der gesamten Zinskurve eingeführt wird.

### Währungen

- Der US-Dollar hat in den letzten Tagen seinen leichten Aufwärtstrend fortgesetzt. Die ansteigenden Renditen in den US-Bondmärkten und der hoffnungsvoll erwartete Aufschwung der US-Wirtschaft haben dem Dollar unter die Arme gegriffen.
- Aufgrund der grösseren Zinsdifferenz zwischen US-Dollar- und Euro- oder auch Yen-Anleihen sind Dollar Anlagen für Investoren aus diesen Währungsräumen so attraktiv wie seit langer Zeit nicht mehr.

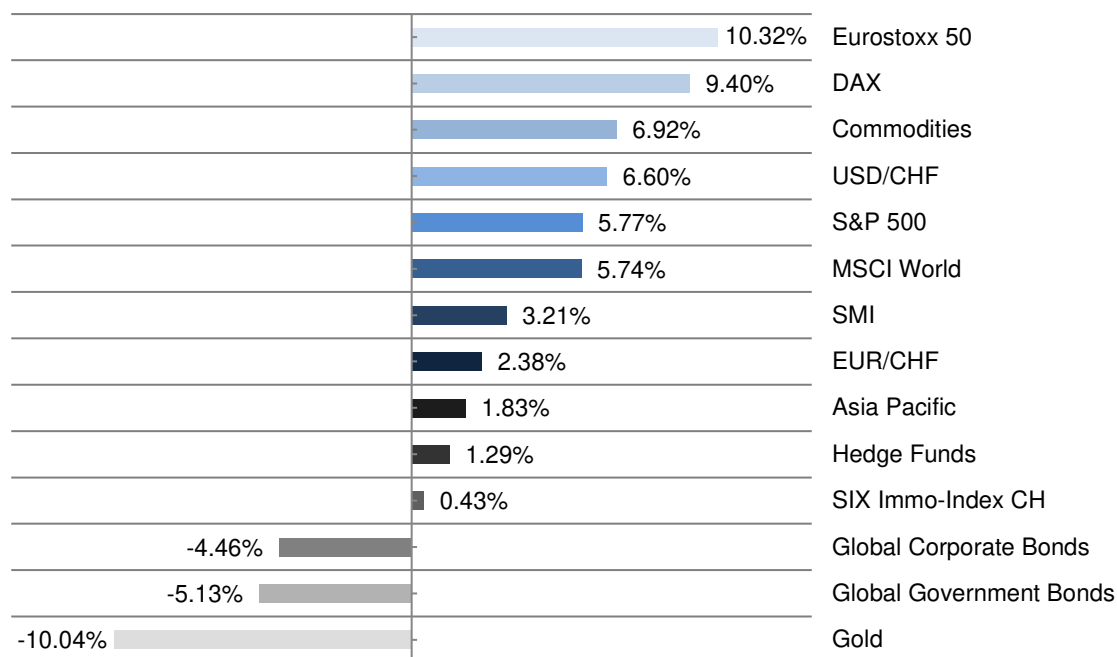
## Quartalsbericht 02/2021

- Die chinesische Zentralbank wird voraussichtlich die Liquidität im Renminbi weiter verringern. Allerdings muss die sich zuspitzende Rhetorik zwischen den Vertretern der beiden Supermächte USA und China genau beobachtet werden. Die Zeichen stehen momentan nicht auf Entspannung.

### Zinsen / Obligationen

- Nach dem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen der wichtigsten Regionen ist kurzfristig eine Konsolidierung zu erkennen. Diese wurde durch die Pressekonferenz nach dem Treffen des Offenmarktausschusses (FOMC) eingeläutet: Präsident Powell versicherte den Märkten, dass «etwas Inflation» gut sei und man über die notwendigen Instrumente verfüge, um einen zu starken Anstieg der Renditen zu bremsen. Die Anleihenmärkte werden die FED zwingen, die Karten auf den Tisch zu legen.

### Entwicklung ausgewählter Indizes und Währungen 01.01.2021 – 31.03.2021



Quelle: Bloomberg (Performance in lokaler Währung per 31/03/2021)

### Aktien / Rohstoffe / Immobilien

- Innerhalb der Aktienmärkte ist es in den vergangenen Wochen zu Rotationen gekommen. In Antizipation eines zyklischen Aufschwungs der Weltwirtschaft, bei gleichzeitig steiler werdender Zinskurve, verschoben sich die Gewichte. So waren Technologieaktien die relativen Verlierer gegenüber den zyklischen Sektoren wie Banken, Energie oder Industrie.
- Bezüglich dieser Rotation stellt sich folgende zentrale Frage: Wie stark wird der Aufschwung wirklich? Handelt es sich um den Beginn eines neuen, nachhaltigen Konjunkturzyklus, oder werden einfach kurzfristig die Konsumbedürfnisse gestillt, welche über die letzten Monate «coronabedingt» nicht wahrgenommen werden konnten? Die Entwicklung dieses Sachverhalts bestimmt das Ende der Rotationen innerhalb der Märkte.