

Ausweitung der Zentralbankbilanzen wird nachlassen

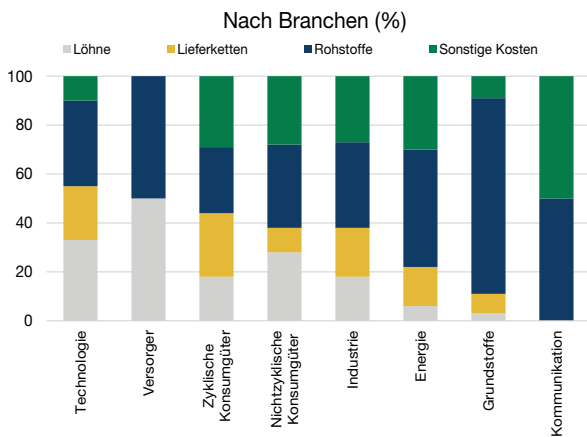
Die Zentralbanken verfolgen nach wie vor eine ultralockere Geldpolitik. Sie halten die Zinsen tief und weiten ihre Bilanzsummen aus. Ihre Unterstützung und der Anstieg ihrer Bilanzsummen dürften im nächsten Jahr allerdings geringer ausfallen.

Die US-Notenbank Fed hat begonnen, eine Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe in Betracht zu ziehen, die zurzeit noch bei 120 Milliarden Dollar monatlich liegen. Es ist davon auszugehen, dass sich die Debatte über den Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik im Herbst intensivieren wird. Die Zentralbanken werden versuchen, die Märkte sehr früh auf den Kurswechsel vorzubereiten, um einen unerwünschten Anstieg der langfristigen Realzinsen zu verhindern. Dennoch besteht das Risiko, dass ein sehr kräftiger Wirtschaftsaufschwung und ein anhaltender Inflationsanstieg die Zentralbanken dazu zwingen werden, den Ausstieg aus der aktuellen Geldpolitik früher als vorhergesehen zu vollziehen.

Summe der Zentralbankbilanzen (Fed, SNB, EZB, BoJ, PBoC)



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bernstein, Bloomberg

Ursachen der US-Inflation

Der Teuerungsschub in den USA (+5% im Mai, p.a.) wird aufgrund der nachlassenden Spannungen auf der Angebotsseite höchstwahrscheinlich nur vorübergehend sein.

Anhand einer Analyse von Aussagen über den Kostendruck bei über 3'000 US-Unternehmen konnten die wichtigsten Inflationsursachen nach Branchen ermittelt werden.

Durchschnittlich sind dauerhafte Lohnerhöhungen nur für 20% der Preiserhöhungen verantwortlich. Rund 40% sind auf die anziehenden Rohstoffpreise zurückzuführen, welche die Basisindustrie und den Konsumbereich stark beeinträchtigt haben.

Abgesehen vom Ölpreis haben sich bestimmte (Metall)preise auch bereits wieder zurückgebildet.

Anleihen: Rendite der 10-jährigen US-Treasuries

Nachdem die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen im März auf einen Rekordwert von 1,73% angestiegen war, hat sie sich auf rund 1,30% zurückgebildet.

Da die Rückkehr des Arbeitsmarktes auf sein Vorkrisenniveau langsamer als erwartet erfolgt, ist die US-Notenbank noch nicht von ihrem ultralockeren geldpolitischen Kurs abgewichen.

Die Auswirkungen der budgetpolitischen Stimulierung könnten jedoch abnehmen, was auch das potenzielle BIP-Wachstum verringern würde.

Dass sich die Anleiherenditen ungeachtet der Inflationsbefürchtungen zurückgebildet haben, ist ebenfalls auf die kräftige Nachfrage institutioneller und ausländischer Anleger (Liquidität, global niedriges Zinsniveau) zurückzuführen.

Zinsdifferenz (10 Jahre - 2 Jahre)

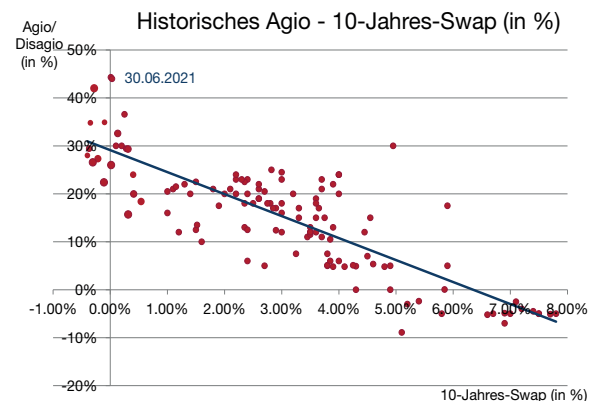
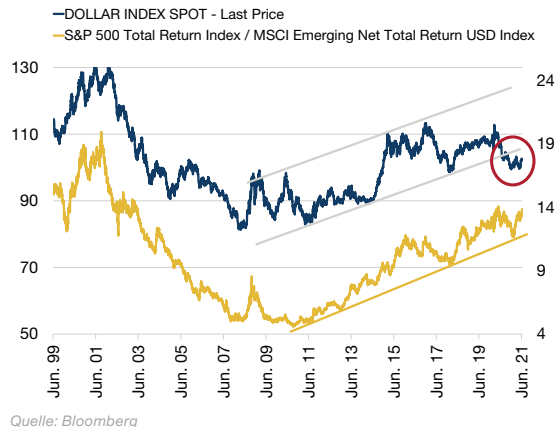


Quelle: Bloomberg



Outperformance S&P 500 gegenüber Emerging Markets: Stehen wir vor einer Trendwende?

Auf dem nebenstehendem Chart zeigt die gelbe Kurve die relative Performance des S&P 500 (Index der 500 grössten Titel der US-Börse) gegenüber dem Aktienindex der Schwellenländer: Je steiler der Anstieg der Kurve, desto grösser die Outperformance des S&P 500 gegenüber den Schwellenländern. Die blaue Kurve zeigt die Entwicklung des US-Dollars gegenüber einem Korb ausländischer Währungen. Diese beiden Kurven zeigen eine synchrone Entwicklung und sind stark korreliert. Je mehr der Dollar zulegt, desto grösser ist der Trend zu einer Outperformance des US-Marktes gegenüber den Schwellenländern. Der Aufwärtstrend des US-Dollars wurde nun aber gebrochen (rot eingekreist), während der S&P 500 seine Outperformance paradoxerweise fortsetzt. Es ist daher wahrscheinlich, dass der schwache Dollar eine Trendwende herbeiführen wird. Die Schwellenländermärkte dürften vom schwachen Dollar profitieren und besser als der amerikanische Standardindex abschneiden.



Immobilien: Bonhôte-Immobilier SICAV im Fokus

Mit einem Wert der direkt verwalteten Immobilien von knapp CHF 1,1 Milliarden setzt der Anlagefonds Bonhôte-Immobilier SICAV sein Wachstum unter Einhaltung der strengen Rentabilitätskriterien fort, durch die er sich auszeichnet. Das Geschäftsjahr 2020-2021 war von zahlreichen bedeutenden Ereignissen geprägt. Zu den wichtigsten zählen abgesehen von der erfolgreichen Kontrolle der Auswirkungen der Covid-19-Pandemie, die neu ins Portfolio aufgenommenen Liegenschaften in der Deutschschweiz, die im Dezember 2020 durchgeführte Kapitalerhöhung und die Umwandlung des Anlagefonds in eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV). Mit Akquisitionen im Umfang von nahezu CHF 100 Millionen war das Geschäftsjahr auch reich an Investitionen, während die guten Ergebnisse eine Dividendenerhöhung von 0,63% gegenüber dem Vorjahr ermöglichten.

| Aktien (Lokalwährung) | 30.06.2021 | Performance 2. Quartal | Performance 2021 |
|-------------------------------|------------|------------------------|------------------|
| Schweiz SPI | 15'347.05 | 9.50% | 15.15% |
| Europa STXE 600 | 452.84 | 6.76% | 15.78% |
| USA Large Caps S&P 500 | 4'297.50 | 8.55% | 15.24% |
| USA Small Caps RUSSELL 2000 | 2'310.55 | 4.29% | 17.53% |
| Japan TOPIX | 1'943.57 | -0.42% | 8.89% |
| Welt MSCI ACWI | 719.97 | 7.51% | 12.55% |
| Schwellenländer MSCI Emerging | 1'374.64 | 5.08% | 7.43% |

| Rendite 10-jährige Staatsanleihen | 30.06.2021 | Entwicklung 2. Quartal | Entwicklung 2021 |
|-----------------------------------|------------|------------------------|------------------|
| Schweiz | -0.22 | 0.05 | 0.33 |
| Deutschland | -0.21 | 0.09 | 0.36 |
| USA | 1.47 | -0.27 | 0.55 |

| Währungen | 30.06.2021 | Entwicklung 2. Quartal | Entwicklung 2021 |
|-----------|------------|------------------------|------------------|
| USD-CHF | 0.9255 | -1.76% | 4.55% |
| EUR-CHF | 1.09656 | -0.93% | 1.34% |
| GBP-CHF | 1.2772 | -1.76% | 5.70% |

| Immobilien | 30.06.2021 | Performance 2. Quartal | Performance 2021 |
|-----------------------|------------|------------------------|------------------|
| SXI Real Estate Funds | 515.96 | 6.28% | 6.73% |



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi
Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc in Accounting, Control and Finance

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

facebook.com/banquebonhote | linkedin.com/company/bonhote | twitter.com/alexvincent | instagram.com/banquebonhote | youtube.com/banquebonhote1815

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.