

2. September 2021

Teil 2:

Welche Folgen hat das Tapering der Fed?

Im Rahmen der Corona-Krise haben die Zentralbanken mit weitreichenden fiskalpolitischen Impulsen reagiert, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Nun, da die Impfkampagne voranschreitet, hat US-Notenbankchef Jerome Powell ein sogenanntes Tapering, also eine Rückführung der expansiven geldpolitischen Massnahmen, in Aussicht gestellt. Sebastian Galy, Senior-Makrostratege bei Nordea Asset Management, gibt seine Einschätzung dazu:

«Die Welt der Cassandras ist eine Welt, in der seit Jahrzehnten Unheil und Dunkelheit an jeder Ecke lauern, während die Realität allerdings viel komplexer ist. Wir haben noch einige Monate einer Marktrally vor uns, aber die zweite Hälfte des nächsten Jahres könnte schwierig werden.

Starke fiskalische Impulse und eine ultra-lockere Geldpolitik seit der Grossen Finanzkrise haben der Weltwirtschaft geholfen, sich zu erholen. Sie wurde allerdings mit einem Berg an Staats- und Unternehmensanleihen sowie einer hohen Verschuldung belastet. Finanzielle Vermögenswerte und nicht Waren und Dienstleistungen oder der Arbeitsmarkt waren die wichtigsten Nutzniesser. Teile des Finanzmarktes erwarten jetzt eine Zukunft, deren Verwirklichung eher unwahrscheinlich wird. Einige Teile des Aktienmarktes (wie Growth-Investoren) beurteilen das Gesamtniveau wahrscheinlich zu optimistisch und der Markt für US-Schatzanleihen und europäische Staatsanleihen ist viel zu pessimistisch – obwohl im letzteren Fall negative Zinssätze viel damit zu tun haben.

Wenn die enorme Liquidität die Nachfrage nach Finanzanlagen erhöht, trifft sie auf ein Angebot, das ziemlich unelastisch sein kann – und das Ergebnis ist ein Preisanstieg. Es gibt nur eine begrenzte Anzahl von Aktien, und einige Märkte (vom Bergbau über die Schifffahrt bis hin zu Immobilien) brauchen lange Zeit, um als Reaktion auf die höhere Nachfrage zu steigen. Ein solcher Liquiditätsdruck ist jedoch entweder vorübergehend oder dauerhaft. Wenn Aktien keine höheren Gewinne erzielen, muss sich die Bewertung anpassen, da anderswo bessere Chancen für überschüssige Liquidität bestehen. Dies war lange Zeit der Fall bei der schwachen Performance von Value-Aktien. Daher schwappt die Liquidität von einem Markt zum nächsten und konzentriert sich auf einige wenige, bei denen die Narrative der Renditen glaubwürdig ist. Die verbleibende Liquidität, die keine Alternativen findet, landet in festverzinslichen Anlagen und in Credits mit immer längerer Laufzeit.

Da die Liquidität langsam durch ein Tapering entzogen wird, kehren sich die vielen Kanäle der quantitativen Lockerung leicht um, wie wir es letzte Woche erlebt haben. In Anlagestilen mit hoher Hebelwirkung und hohen Wachstumserwartungen kann dies den Markt zu grösserer Zurückhaltung veranlassen. Das sollte sich verstärken, wenn die Zinsen steigen, wodurch die Fremdkapitalaufnahme teurer und die Kreditgeber vorsichtiger werden. Die steigenden Kosten der Fremdfinanzierung sollten auch die Relative-Value-Industrie erschüttern, in der extreme Fremdfinanzierung eingesetzt wird, um moderate Chancen zu nutzen. Dann stellt sich die Frage, ob Anlagestile die Überbewertung und das hohe Momentum drastisch korrigieren können, oder ob erst die Angst vor einer Rezession sie dazu bringt. Der wahrscheinlichste Zeitpunkt für eine Rezession ist 2023. Für das nächste Jahr bleibt uns daher die Frage, ob das Narrativ von High Yield und Growth aufrechterhalten werden kann.

Was professionelle Anleger aus den vergangenen Korrekturen gelernt haben ist, dass die nächste umfassende Korrektur bei risikoreichen Anlagen anders sein wird. Der US-Treasury-Markt ist beispielsweise bereits für ein solch bärisches Ergebnis positioniert. Wenn wir Black-Swan-Ereignisse wie Klimakatastrophen, Krieg und Betrug ausblenden, bleiben wir vielleicht mit Hybris zurück. Megacap-Wachstumsunternehmen könnten die Nachfrage und ihr eigenes Risiko, von billigeren und agileren Spielern

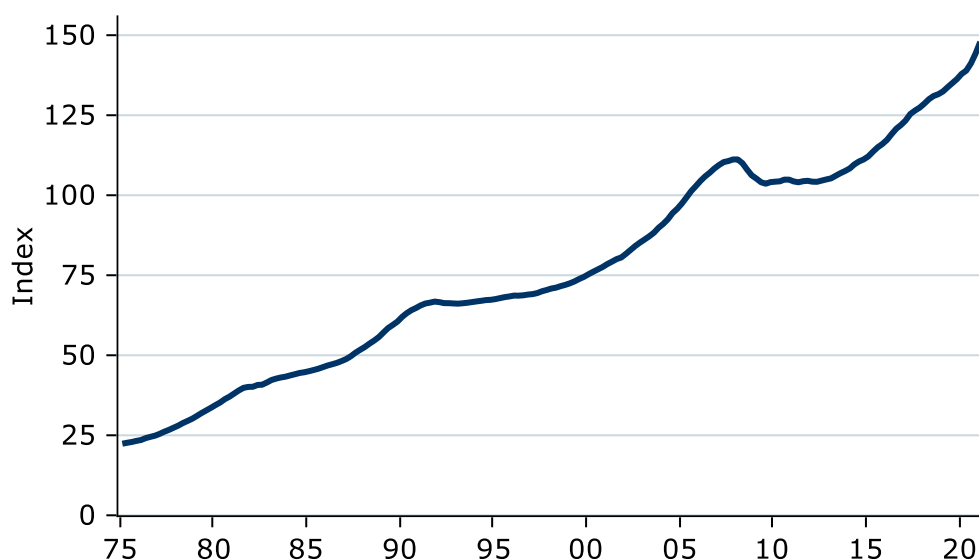
2. September 2021

überholt zu werden, falsch einschätzen. In den kommenden Monaten wird es daher darum gehen, herauszufinden, wie sich dieser Markt entwickelt und wie man sich dafür positionieren kann. Es besteht jedoch die Wahrscheinlichkeit, dass die wirkliche Sorge darin bestehen wird, dass die kurzfristigen Zinsen voraussichtlich steigen werden, und das sollte 2022 geschehen.

Was bedeutet das?

Wir bevorzugen nach wie vor Lösungen wie Aktien, die sich auf die ESG-Kriterien konzentrieren, da dies eine säkuläre Kraft bleibt, und Multi-Asset-Lösungen, die Flexibilität und eine stilübergreifende Diversifizierung bieten. Wir halten an unserer vorsichtigen Haltung gegenüber High Yield fest.»

World, Real Estate Prices, HPI, Current Prices, Index, Federal Reserve Bank of Dallas, Residential, Price Index



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. und Macrobond

Über Nordea Asset Management

Nordea Asset Management (NAM) gehört mit einem verwalteten Vermögen von 274 Mrd. Euro* zur Nordea Gruppe, dem grössten Finanzdienstleister in der nordischen Region (verwaltetes Vermögen 387 Mrd. Euro*). NAM bietet europäischen sowie globalen Investoren eine breite Palette von Investmentfonds an. Wir betreuen eine grosse Anzahl an Kunden und Vertriebspartnern wie Banken, Vermögensverwalter, unabhängige Finanzberater und Versicherungsunternehmen.

Nordea Asset Management unterhält Standorte in Bonn, Brüssel, Kopenhagen, Frankfurt, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, New York, Oslo, Paris, Santiago de Chile, Singapur, Stockholm, Wien und Zürich. Nordeas Präsenz vor Ort geht Hand in Hand mit dem Ziel, ansprechbar zu sein und unseren Kunden den besten Service zu bieten.

Der Erfolg von Nordea basiert auf einem nachhaltigen und einzigartigen Multi-Boutique-Ansatz, welcher die Expertise spezialisierter interner Boutiquen mit exklusiven externen Kompetenzen verbindet. Dies erlaubt uns, zum Wohle unserer Kunden ein stabiles Alpha zu generieren. Die Lösungen von NAM erstrecken sich über alle Anlageklassen, von festverzinslichen Anlagen und Aktien bis hin zu Multi-

2. September 2021

Asset-Lösungen, und über alle Regionen hinweg, sowohl lokal, in Europa als auch in den USA, global und in den Schwellenländern.

**Quelle: Nordea Investment Funds, S.A., 30.06.2021*

Ansprechpartner für weitere Informationen:

José Machi – Head of Institutional and Wholesale Distribution, Switzerland – Tel.: +41 44 260 80 25 – jose.machi@nordea.ch

Alina Meletta – Tel.: +41 44 455 56 52 – alina.meletta@communicators.ch

2. September 2021

Nordea Asset Management ist der funktionelle Name des Vermögensverwaltungsgeschäftes, welches von den rechtlichen Einheiten Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Investment Management AB ("rechtliche Einheiten") sowie ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen betrieben wird. Weitere Informationen zum Nordea 1, SICAV: Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welche der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den jeweiligen Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Als Depotbank der Nordea 1, SICAV fungiert J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater – er/sie berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind. Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich: Informations- und Zahlstelle in Österreich ist die Erste Bank der österreichischen SparkasseG, Am Belvedere 1, 1100 Wien, Österreich. Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland: Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Strasse 46-50, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland. Kopien der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch hier zur Verfügung. Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz: Der Schweizer Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Anlagen in von Banken begebenen Aktien oder Schuldtiteln können gegebenenfalls in den Anwendungsbereich des in der EU Richtlinie 2014/59/EU vorgesehenen Bail-in-Mechanismus fallen (d.h. dass bei einer Sanierung oder Abwicklung des rückzahlungspflichtigen Instituts solche Aktien und Schuldtitel abgeschrieben bzw. wertberichtigt werden, um sicherzustellen, dass entsprechend ungesicherte Gläubiger eines Instituts angemessene Verluste tragen). Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind. Nordea Asset Management hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heisst, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Veröffentlicht und erstellt von den rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management. Die rechtlichen Einheiten sind ordnungsgemäss von den jeweiligen Finanzaufsichtsbehörden in Schweden und Luxemburg zugelassen und reguliert. Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen der rechtlichen Einheiten sind durch ihre lokalen Finanzaufsichtsbehörden in ihren jeweiligen Domizilländern ebenso ordnungsgemäss zugelassen und reguliert. Quelle (soweit nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Sofern nicht anderweitig genannt, entsprechen alle geäusserten Meinungen, die der rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management und die all ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. Die Bezugnahme auf einzelne Unternehmen oder Investments innerhalb dieses Dokuments darf nicht als Empfehlung gegenüber dem Anleger aufgefasst werden, die entsprechenden Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sondern dient ausschliesslich illustrativen Zwecken. Die steuerlichen Vor- und Nachteile eines Investments hängen von den persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. © Der rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management und jeder ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanzen.