FK Markt Kommentar

Eine Publikation der
Finanz Konzept AG, Zürich

2. Ausgabe 2021

Editorial

→ Seite 03

In Kürze

→ Seite 04

Aktienmärkte

→ Seite 05

Anleihenmärkte

→ Seite 06

Devisenmärkte

→ Seite 07

Rohstoffmärkte

→ Seite 08

Exkurs

→ Seite 09

FK Leistungen

→ Seite 10

IMPRESSUM

Herausgeber Finanz Konzept AG Fraumünsterstrasse 27, 8001 Zürich, Schweiz
Marketing Lars Oberle, Jeremy Blaser
Ausarbeitung Lars Oberle
Mitarbeit Jeremy Blaser, Mark Lazarev, Tom Jaussi
Erscheinungsweise halbjährlich
Art Direction HRCD Design Bureau, Heiko Rossmeissl
Bilder Milan Rohrer, Josefstrasse 20, 8005 Zürich, Schweiz

RECHTLICHER HINWEIS

Das vorliegende Dokument wurde von der Finanz Konzept AG erstellt. Die darin geäusserten Meinungen sind Eigentum der Finanz Konzept AG zum Zeitpunkt der Ausgabe und können sich jederzeit ändern. Der Marktkommentar dient nur zu Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Finanz Konzept AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Veröffentlichung enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die Finanz Konzept AG gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung ab. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt werden. In einigen anderen Ländern wird der Vertrieb unter Umständen durch örtliche Gesetzte oder Richtlinien eingeschränkt. Das vorliegende Dokument darf ohne die schriftliche Genehmigung der Finanz Konzept AG nicht vervielfältigt werden.

BESTELLEN SIE DEN MARKTKOMMENTAR

per e-Mail info@finanz-konzept.ch oder auf unserer **Homepage** www.finanz-konzept.ch/newsroom/

Sehr geehrte Kunden der Finanz Konzept, liebe Leserinnen und Leser!

Wir haben gerade erst die Hälfte des Jahres 2021 erreicht und doch hat die unendliche Geschichte der globalen Finanzwelt bereits so viele Wendungen genommen, dass das Jahr allein aufgrund des aktuellen Stands der Dinge leicht als ereignisreich bezeichnet werden könnte. Der S&P 500 hat bereits um weitere 12% von früheren Rekordständen zugelegt, ebenso wie viele europäische Indizes, wie z.B. der OMX Copenhagen Benchmark oder der DAX. Die Immobilienmärkte sind weitgehend überschwänglich und befinden sich in einigen Ländern (z. B. Schweden, Neuseeland und den USA) im Bereich einer offenkundigen Spekulationsblase.

Aber nicht alles verlief reibungslos, wie die plötzliche Bewegung an den Anleihemärkten (insbesondere in Australien), der Boom der "Meme-Aktien", der plötzliche Absturz von Krypto-Assets und der Zusammenbruch von Greensill und Archegos Capital Management eindrucksvoll gezeigt haben. Die Führung der Federal Reserve Bank ist sich offensichtlich bewusst, dass der Ball in ihrem Spielfeld liegt, zögert aber nach wie vor schwer, das Wasser mit mehr als einem minimalen Lippenbekenntnis zur Verengung der Geldpolitik zu testen. Da die Verwerfungen und der Druck auf das globale Finanzsystem weiterhin unvermindert zunehmen, lautet die Frage wann - und nicht ob - etwas nachgeben muss. Wie immer bleiben wir wachsam, aber offen in unseren Überlegungen, woher die nächsten Schocks kommen werden.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Mit den besten Grüßen

Lars Oberle

Direktor der Finanz Konzept AG

·INTERNATIONAL·
INVESTOR
AWARD WINNER 2020
FINANZ KONZEPT
INDEPENDENT WEALTH MANAGEMENT FIRM SWITZERLAND// 2020

Geld- und Kapitalmärkte Kapitalmarktzinsen in % (Staatsanleihen 10 Jahre)

	31.12.20	30.06.21	6 M	12 M
CHF	-0.551	-0.241	↗	↗
EUR (DE)	-0.575	-0.1930	↗	↗
GBP	0.394	0.730	↗	↗
USD	0.761	1.471	↗	↗
JPY	0.021	0.037	↗	→

- Die Federal Reserve erhöht ihren Spielraum durch flexiblere Inflationsziele
- Die EZB nutzt ihr gesamtes Arsenal, um die Wirtschaft der Eurozone anzukurbeln

Wir empfehlen:
- Kurzfristige hochwertige amerikanische Unternehmens- und Staatsanleihen (USD)
- Langfristige Anleihen abbauen (USD)

Aktienmärkte Indizes

	31.12.20	30.06.21	6 M	12 M
SMI	10 703.51	11 942.72	↗	↗
EUR STOXX 50	3 552 .64	4 064.30	↗	↗
FTSE 100	6 460.52	7 052.62	↗	↗
S&P 500	3 756.07	4 297.72	↗	↗
Nikkei	27 444.17	28 707.04	↗	↗
DAX	13 718.8	15 698.64	↗	↗

- Der Markt ist anfällig für kurze und scharfe Korrekturen
- Teure Tech- und US-Aktien

Wir empfehlen:
- Reduktion von heiss gelaufenen Tech-Aktien
- Vermehrte Vorsicht beim US-Aktienanteil, bereit sein, Zukauf zu drosseln oder Portfolioanteil zu reduzieren, falls die Volatilität steigt

Devisenmärkte Währungen

	31.12.20	30.06.21	6 M	12 M
EUR / CHF	1.0827	1.0970	↗	↗
EUR / USD	1.2214	1.1858	↘	↗
EUR / JPY	126.48	131.72	↗	↗
GBP / CHF	1.2017	1.2794	↗	↗
USD / CHF	0.89841	0.9251	↗	↗

- Der US-Dollar weiterhin unter Druck durch FED Monetarisierung von Stimulus
- Hohe Volatilität bei Schwellenländer-Währungen
- Das britische Pfund stabilisiert sich

Wir empfehlen:
- USD in Stärke verkaufen
- Buy the dips (EUR, JPY)

Rohstoffe

	31.12.20	30.06.21	6 M	12 M
Rohöl WTI (USD)	51.22	75.13	↗	↗
Gold (USD)	1 893.66	1 770.34	↘	→
Silber (USD)	24.97	26.14	↗	↘
Platin (USD)	1 075.50	1 077.50	↗	↗

- Rohöl Preise sind im Begriff, sich auf den Stand im Januar zu erholen
- Kupferpreise auf Höchststand seit 2012

Wir empfehlen:
- Switch von Palladium zu Platin
- Rohöl neutral gewichten
- Gold / Silber halten

Krypto-Märkte

	31.12.20	30.06.21	6 M	12 M
BTC (USD)	28 841.57	35 040.84	↗	↗
ETH (USD)	751.63	2 274.55	↗	↗
XRP (USD)	0.2118	0.71	↗	↗
BCH (USD)	358.76	526.30	↗	↗
LTC (USD)	129.48	144.14	↗	↗

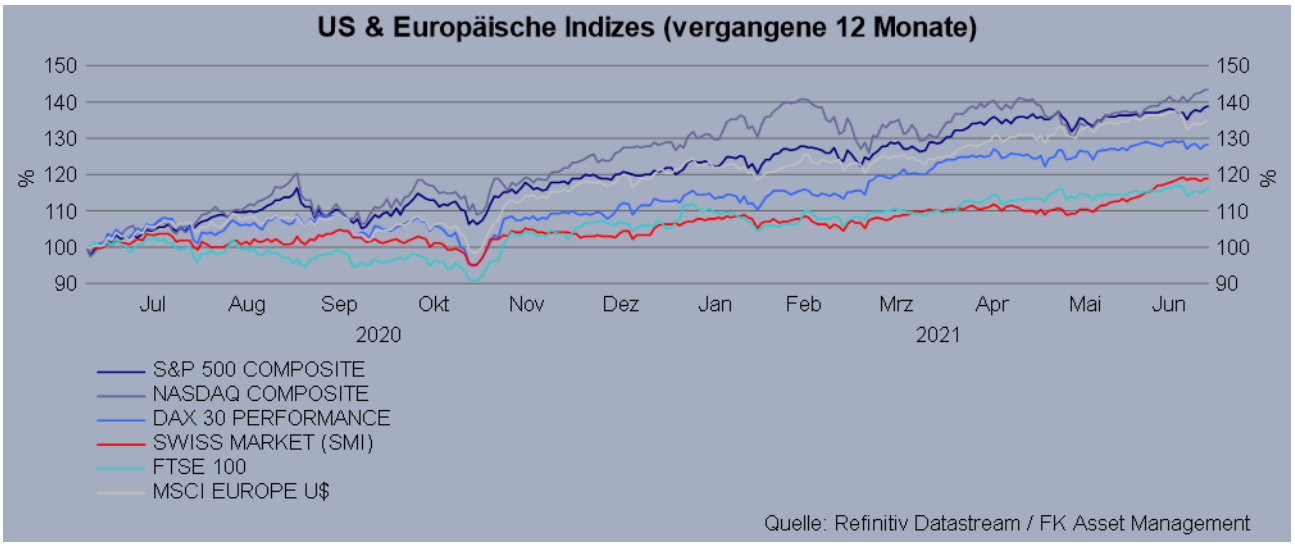
- Globaler Krypto Markt erreicht Marktkapitalisierung von 1 Billion
- Krypto Rally unterbrochen
- Kleine Nachkäufe in Korrekturen

Wir empfehlen:
- Bestehende Positionen halten / Teilgewinne realisieren bei BItcoin
- Kauf Ethereum bei stärkeren Korrekturen

Schwimmen am tiefen Ende des Pools

Die Märkte, so scheint es, befinden sich weiterhin auf einem unerbittlichen Marsch nach oben. Im Januar begann der S&P 500 seine Reise von 3756 und hat nicht zurückgeblickt, sondern ist bis in den Bereich von 4200 Punkten vorgedrungen. Es ist nicht offensichtlich, dass dies so sein sollte; obwohl die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und andere große Volkswirtschaften in der Lage waren, ihre Bevölkerungen in einem rasanten Tempo zu impfen und damit begonnen haben, die Abschottungsmaßnahmen vollständig aufzuheben, befinden sich viele der ehemals weniger oder gar nicht betroffenen Länder nun in ernsthaften Schwierigkeiten. Australien, Taiwan, Südkorea und die meisten EU-Mitgliedsstaaten kämpfen weiterhin mit einer geringen Motivation, die Impfstoffe verabreicht zu bekommen – besonders zumal mehrere Länder die Notfallzulassung für die AstraZeneca-Plattform zurückgezogen oder verweigert haben, unter Berufung auf Datenunregelmäßigkeiten mit ungewöhnlich hohem Auftreten von Blutgerinnseln. Vielleicht am beeindruckendsten war die Selbstgefälligkeit der indischen Regierung und die daraus resultierende Verwüstung, die die zweite Welle auf allen Ebenen der Gesellschaft gegenwärtig anrichtet. Abgesehen von dem menschlichen Leid und den enormen wirtschaftlichen Kosten sind die politischen Auswirkungen beträchtlich und werden wahrscheinlich in die Entscheidungsprozesse einfließen, deren Ergebnisse über die lokalen Grenzen hinausgehen werden. Der innenpolitische Druck in Indien könnte die Führung dazu veranlassen, Sündenböcke im Ausland zu suchen und Pakistan weiter zu verärgern, was beispielsweise die ohnehin schon angespannte Region destabilisieren würde. Vorsicht ist sicherlich geboten, insbesondere bei Positionierungen, die auf eine geringe globale Volatilität angewiesen sind.

Generell sind die makroökonomischen Bedingungen weiterhin für schmerzhafte Überraschungen gut, und es liegt an den Gremien der Zentralbanken, Kosten und Nutzen von noch mehr Stimulus und Defizitfinanzierung abzuwägen. Der erste Haushaltsplan von US-Präsident Biden sieht eine beeindruckende Steigerung der Staatsausgaben um 50 % im Vergleich zum Vorjahr vor. Mit solch enormen Verschiebungen bei den Ausgaben und Investitionen wird ein Großteil des zukünftigen Wachstums der Vereinigten Staaten in der ersten Hälfte dieses Jahrhunderts von der Qualität der Entscheidungen bei der Verteilung dieser enormen Ressourcen bestimmt werden. Obwohl kaum jemand bestreitet, dass eine Erneuerung der US-Infrastruktur überfällig war und sich als fruchtbar erweisen wird, ist es weniger sicher, ob dies ausreichen wird, um die Kosten und unbeabsichtigten Nebenwirkungen dieses neuen fiskalischen Regimes aufzuwiegen. Während mittelfristig die wichtigsten Rohstoffmärkte in Erwartung und Anpassung an die neuen Ausgabenprogramme ziemlich heiß laufen werden, wird dies auch zu wachsenden Inflationserwartungen führen, die wiederum die Zinsen nach oben treiben und überschwängliche Vermögenspreise und allzu sorglose Marktteilnehmer bestrafen könnten. Die globale Situation bleibt selbst für erfahrene Asset Allokatoren eine große Herausforderung.

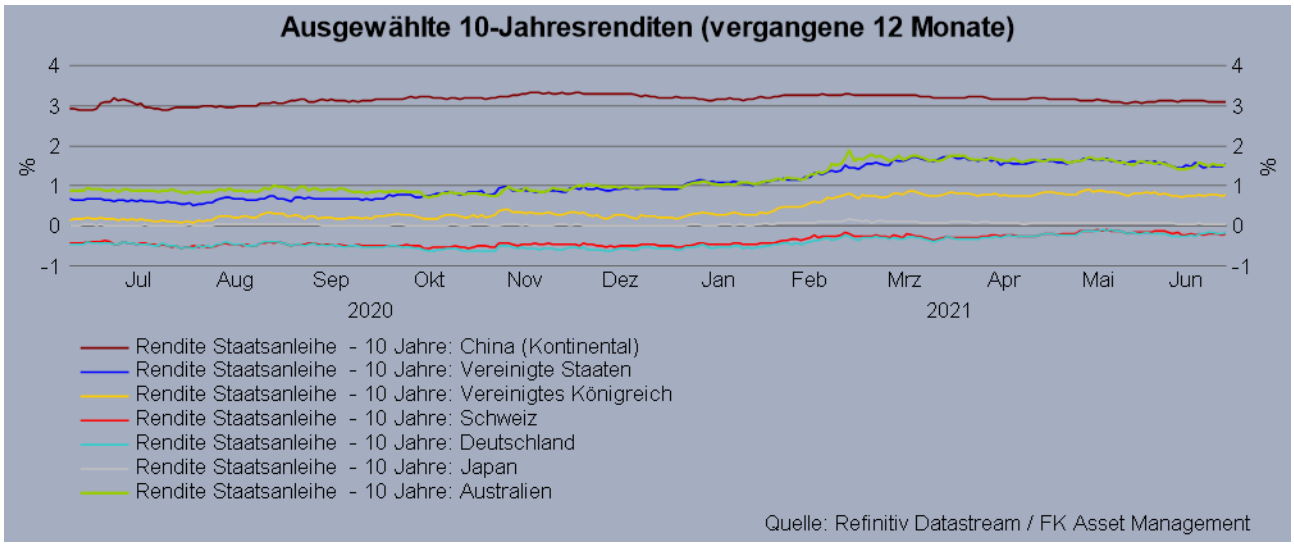


Wechselhafte Anleihekurse rund um den Globus

Da das Jahr 2020 in vielerlei Hinsicht ein historisches Jahr war, sollte es nicht allzu sehr überraschen, dass sich auch das Jahr 2021 als ein Jahr der Irrwege und Extreme herausstellen wird. Der Finanzbereich, der in der ersten Hälfte dieses Jahres vielleicht am meisten beobachtet wurde, waren die Schuldenmärkte. Die Zinsstrukturkurve hat nicht nur ihre vorübergehende Inversion beendet, sondern die Zinsen sind in mehreren Fällen spürbar gestiegen. Am deutlichsten hat sich dies in Australien bemerkbar gemacht, wo alle Laufzeiten von 4 bis 30 Jahren ihre jeweilige Rendite erhöht haben. Um zu veranschaulichen, wie groß die Erhöhungen auf relativer Basis waren, wird die 8-jährige australische Staatsanleihe, die vor sechs Monaten noch 0,753 % bot, im Juni mit 1,388 % gehandelt - und das, obwohl die Reserve Bank of Australia einen Leitzins von 0,1 % bis mindestens 2024 signalisiert hat. Offensichtlich haben die Marktteilnehmer begonnen, einen Anstieg der Inflation einzupreisen, auch wenn die implizierten Werte noch recht bescheiden sind.

Eine weitere Betrachtung wert ist die Synchronität der globalen Märkte, die in dieser Größenordnung und in einem Bullenmarkt höchst ungewöhnlich ist. Es stellt sich auch die Frage nach dem tatsächlichen Risikoniveau, das der Kreditvergabe und der Verbriefung im globalen Finanzsystem zugrunde liegt. Angesichts der Tatsache, dass in den letzten Monaten mehrere bedeutende Schocks aufgetreten sind, in die die meisten systemrelevanten Banken verwickelt waren (z.B. der Fall Greensill, Archegos Capital Management), sollte die mittelfristige Gesundheit und Widerstandsfähigkeit des globalen Finanzsystems Anlass zu echter Sorge sein.

Insbesondere der Mangel an Transparenz im CLO-Bereich sollte nicht auf die leichte Schulter genommen werden. Einer der Hauptbestandteile systemischer Finanzkrisen ist der exzessive Aufbau von fremdfinanzierten Kreditengagements an wichtigen Knotenpunkten von Transaktionen und Kreditvergabe, und CLOs passen absolut in diese Beschreibung. Sollten die Ausfallraten von Junk- oder Beinahe-Junk-Unternehmen signifikant ansteigen - was nicht außerhalb des Bereichs des Möglichen liegt, wenn man die langen Sperrfristen und die reellen Risiken eines Wiederauflebens der Pandemie im In- oder Ausland bedenkt - könnten sich die systemrelevanten Banken gezwungen sehen, gleichzeitig weniger Geschäfte zu machen. Dies würde bedeuten, dass sich das Kreditangebot trotz nominell niedriger Zinsen schnell verengt und die Unternehmen, die den CLOs zugrunde liegen, weiter unter Druck setzen und einen Teufelskreis aus Ausfällen und reduzierter Kreditvergabe verstärken. Selbst wenn sich die US-Notenbank zu einem aggressiven Eingreifen entschließen würde, ist unklar, wie viel Handlungsspielraum zwischen steigenden Inflationserwartungen, einem rasanten Wachstum der Schuldenlast und weniger als Vollbeschäftigung besteht.



Rückkehr des britischen Pfunds, Schmerzen im Krypto-Markt

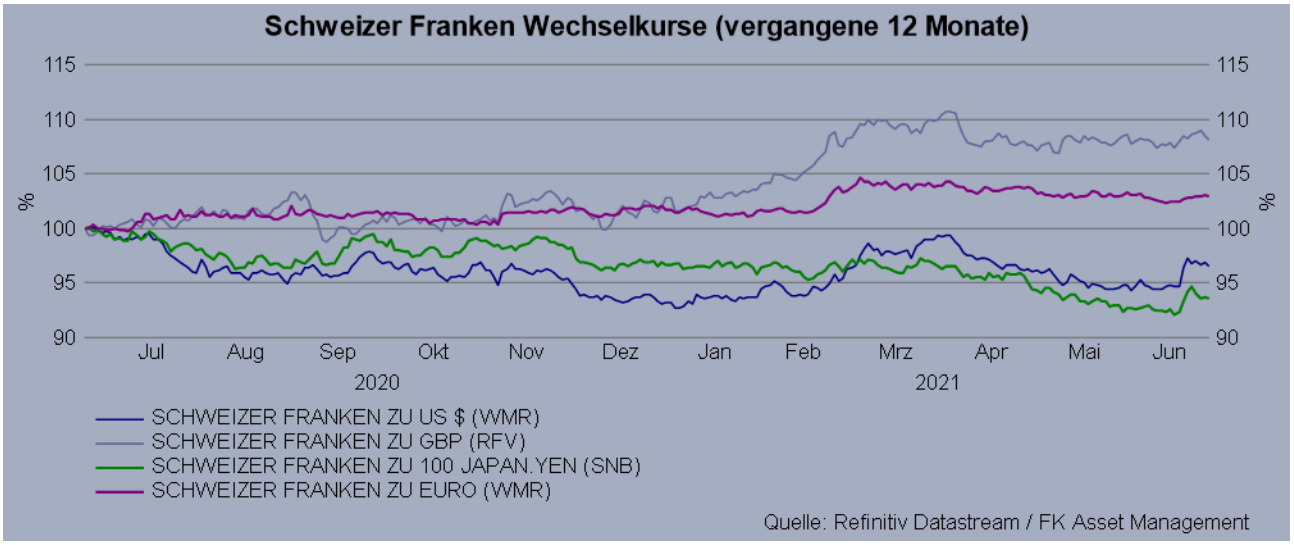
Devisen

Im Vergleich zu den meisten Währungen blieb der Schweizer Franken weitgehend unverändert, abgesehen von einer vorübergehenden und begrenzten Aufwertung des USD und des EUR, die sich bis Juni bereits wieder umgekehrt hat. Der japanische Yen bleibt auf seinem langsamen Abwärtstrend und fiel von 0,0086 im Januar auf etwa 0,0082 im Juni. Das Pfund Sterling stieg im März und April auf bis zu 1,30 CHF und pendelt derzeit um 1,27 - was möglicherweise das Nachlassen der Brexit-Ängste widerspiegelt. Das jahrzehntealte Problem des Status des Schweizer Frankens als sichere Währung bleibt unverändert bestehen, wobei die SNB bereit ist, die Swap-Fazilitäten mit ihren internationalen Partnern auszuweiten, um zu verhindern, dass der Franken in Zeiten der Unsicherheit oder Panik zu stark aufwertet und damit die Schweizer Exporteure schädigt. Obwohl dies kaum mehr als eine Spekulation ist, scheint es ziemlich wahrscheinlich, dass die SNB angesichts der weiterhin unsicheren Bedingungen im Zusammenhang mit der Pandemie und der weit über das Schweizer Tempo hinausgehenden Monetarisierung von Schulden im Ausland weiterhin aktiv bleiben muss, um eine weitere übermäßige Aufwertung des Frankens zu verhindern.

Andere "Währungs"-Märkte waren in der ersten Hälfte dieses Jahres jedoch weitaus aktiver. Bitcoin setzte seinen explosiven Aufwärtstrend fort, und während eine Einheit im September rund 10´000 CHF kostete, kostete sie Ende Dezember 2020 26´000, und nachdem sie im April fast 60´000 CHF erreicht hatte, fiel sie im Juni dieses Jahres auf 30´000 zurück. Es ist bemerkenswert, wie eng die Korrelation der Preisbewegungen zwischen den verschiedenen Token war - egal ob Ethereum, Bitcoin oder die berüchtigte Dogecoin. Dies wirft die Frage auf, warum es einen so tiefgreifenden Mangel an Differenzierung zwischen den angeblich so unterschiedlichen Nutzungs- und Machbarkeitsfällen gibt und wie es kommt, dass ein Parodie-Token plötzlich eine so signifikante Zugkraft gegenüber den zuvor unantastbaren etablierten Token gewonnen hat. Sicherlich sollten Vorschläge, dass die Märkte für Krypto-Token auch nur annähernd effizient sind, mit mehr als nur ein wenig Skepsis betrachtet werden.

Mit den CPI-Inflationszahlen vom Mai, die erneut über dem Konsens liegen, wachsen die Zweifel an der Vergänglichkeit höherer Inflationsraten. Selbst Janet Yellen deutete in ihrer jüngsten öffentlichen Mitteilung zaghaft an, dass die Zinssätze als Reaktion auf die Inflation und andere Faktoren möglicherweise steigen müssen, versicherte aber, dass dies gut für die Vereinigten Staaten von Amerika wäre.

Wird die Inflation bei Konsumgütern weiterhin die Erwartungen übertreffen, auch wenn die Arbeitslosenschecks wieder weniger großzügig ausfallen und die Ungleichgewichte auf dem Arbeitsmarkt deutlicher werden? Die Zeit wird es zeigen; aber es ist eindeutig zu einer stärker wahrgenommenen Möglichkeit unter Allokatoren und Marktkennern geworden.

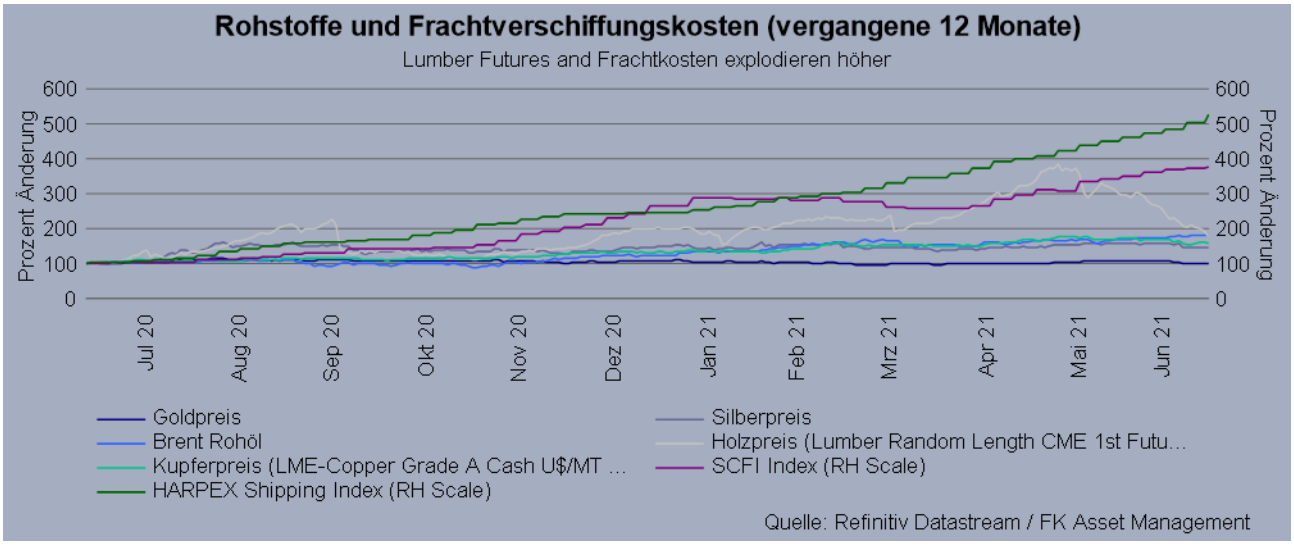


Steigende Holz- und Transportkosten legen Probleme in der Lieferkette offen

Obwohl die Rohstoffmärkte nicht gerade für ihre Ruhe bekannt sind, waren die letzten sechs Monate ungewöhnlich aktionsreich. Die Holz-Futures zum Beispiel begannen das Jahr bei 700 USD, schossen dann auf einen Höchststand von 1´670 USD hoch, was bei den Bauherren mit niedrigen Lagerbeständen Panik auslöste, und stürzten innerhalb von nur zwei Monaten wieder auf 900 USD ab. Obwohl meist weniger extrem, haben viele andere Rohstoffe dieses Muster nachgeahmt und endeten auf deutlich höheren Preisniveaus als zu Beginn des Jahres, darunter Kupfer, Hafer und US-Kaffee. Brent-Öl unterschied sich davon nur insofern, als dass es weiter teurer wurde, ohne dass es zu einer nennenswerten Korrektur gekommen wäre. Die Preissteigerungen auf breiter Front haben viele dazu veranlasst, die Rückkehr der Inflation auszurufen - obwohl interessanterweise Gold-Futures zu den wenigen Rohstoffen gehören, die seit Jahresbeginn tatsächlich zurückgegangen sind.

Ein noch größeres Problem als die Preisentwicklung ist die Unterbrechung der Lieferketten, die sich auf globaler Ebene dramatisch verschärft hat. Es gibt Engpässe bei mehreren kritischen Elementen der Schifffahrtswege, wie z. B. bei Containern und Hafenkapazitäten. Jeder der sechs Shanghai-Containerfracht-Indizes befindet sich auf Niveaus, die seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr erreicht wurden, wenn überhaupt. Die extremste Route, Shanghai-Südamerika, stieg von etwa 500 auf fast 9´000 USD pro 20-Fuß-Äquivalenteinheit. Diese wirklich extreme Situation wurde nicht dadurch erleichtert, dass die Ever Given, ein riesiges Containerschiff der taiwanesischen Evergreen Marine Corporation, fast eine ganze Woche lang den gesamten Suezkanal in Ägypten blockierte. Der Suezkanal ist eine lebenswichtige Handelsader, ohne die asiatische Verlader Afrika umfahren müssten, um nach Europa zu gelangen, und ist nur eine von mehreren Schwachstellen des globalen Handelsnetzes, die durch die Pandemie und die daraus resultierenden Schwankungen von Angebot und Nachfrage offengelegt wurden. Selbst innerhalb der USA hat sich der Mangel an Investitionen in wichtige Transportinfrastrukturen, wie z. B. Binnenschifffahrtswege auf den großen Flüssen, mehr als nur bemerkbar gemacht und die Schwierigkeiten weiter verschärft.

Aufmerksame Beobachter haben festgestellt, dass ein wesentlicher Treiber der jüngsten Inflationszahlen Gebrauchtwagen sind, deren Preise in den letzten Monaten um zweistellige Prozentsätze gestiegen sind. Interessanterweise wurde dieser Mangel selbst zum Teil durch den weltweiten Mangel an Halbleitern und die Fehleinschätzung der Autohersteller, wie schnell sich die Nachfrage nach Autos von der Pandemie erholen würde, verursacht, was sie dazu veranlasste, ihre zugeteilten Mengen an benötigten Mikrochips abzutreten, was ihre Fabriken mit fast vollständigen, aber dennoch unfertigen Autos zurückließ (in einem modernen Auto werden Bremsen, Lenkung, Klimaanlage und vieles andere von Computern geregelt).



Neuigkeiten

Im April dieses Jahres verabschiedete sich die Finanz Konzept AG von ihren alten Büroräumen an der Schulhausstrasse und zog an ihren jetzigen Standort an der Fraumünsterstrasse 27, 8001 Zürich - gleich neben dem Paradeplatz, dem pulsierenden Herzen der Schweizer Finanzwelt. Obwohl es immer bittersüß ist, ein langjähriges Büro hinter sich zu lassen, freuen wir uns über den neuen Standort und die nun noch bessere Erreichbarkeit für unsere Mandanten, die wir durch den Tapetenwechsel und das weitere Wachstum unserer Firma noch effektiver betreuen können. Wir freuen uns auf viele erfolgreiche Jahre hier und darauf, den Blick auf die gotischen Bögen der schönen historischen Fraumünsterkirche zu geniessen. Bis jetzt haben wir uns noch kein bisschen an ihrem Charme satt gesehen.

Leistungen

Für jedes Bedürfnis die richtige Lösung

Wir bieten Ihnen eine vollständig offene Produkt- und Dienstleistungsarchitektur mit einer breiten Palette. Unser Ziel ist es, Ihre persönlichen und individuellen Bedürfnisse zu erfüllen.

DIENSTEISTUNGSÜBERSICHT

FKVerwaltungsmandat

1. Bedürfnisse erörtern

2. Risikoprofil ermitteln

3. Strategie-entscheidung

4. Implementierung der Ziel-investitionen

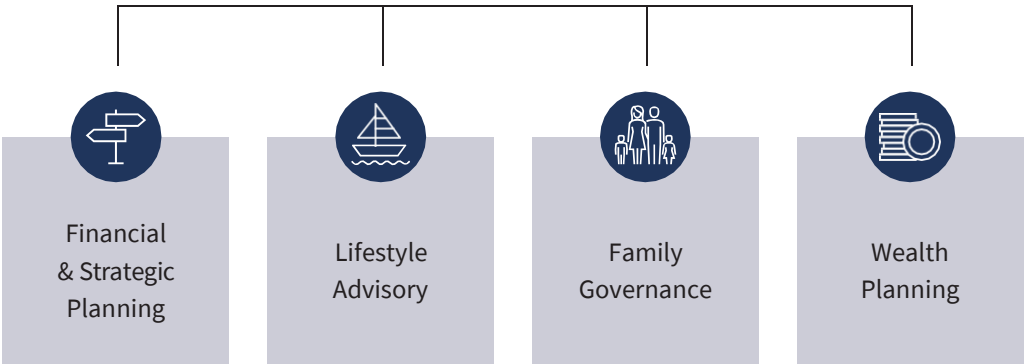
5. Überwachung und Verwaltung des Vermögens

FKAusführungsmandat

- Fonds
- Social Investing
- Robo-Advisory
- Krypto-Investing

FK Family Office Services

FK Vermögensberatung



Finanz Konzept AG
Fraumünsterstrasse 27 · 8001 Zürich · Schweiz
Telefon 0041 44 204 34 64 · info@finanz-konzept.ch
www.finanz-konzept.ch