



# Zeit für eine Börsenkorrektur?



Die Aktienmärkte haben sich vom «Corona-Schock» erholt. Seit zwölf Monaten geht es an den Börsen mit rasantem Tempo aufwärts. Mit dem Erreichen von neuen Höchstständen wächst jedoch das Misstrauen bei den Anlegerinnen und Anlegern. Ist die Angst vor einer Korrektur berechtigt?

Matthias Baumgartner, Leiter Investment Center

## Aktien Top – Anleihen Flop

Nach den massiven Kurseinbrüchen, ausgelöst durch den weltweiten Ausbruch der Corona-Pandemie vor einem Jahr, ist der Optimismus an den Finanzmärkten längst zurückgekehrt. Viele Indizes erreichten in den letzten Wochen neue Rekordmarken. Während im vergangenen Jahr parallel zu Aktien bedeutende Anlageklassen wie Anleihen, Immobilien oder Gold zuerst deutlich an Wert einbüssten und anschliessend zu einer kräftigen Gegenbewegung ansetzten, zeigt sich seit Jahresbeginn ein anderes Bild. Steigende Renditen führten zu Kursrückgängen an den Anleihemärkten. Auslöser war die kräftige Erholung der globalen Konjunktur und damit ein spürbarer Anstieg der Inflationserwartungen. Auch wenn risikoscheue Anlegerinnen und Anleger Kursverluste hinnehmen mussten und aktuell geringe Erträge erwirtschaftet werden, sind Anleihen wichtige Bausteine, um ein diversifiziertes Portfolio zu konstruieren. Die Gegenläufigkeit der Kursentwicklung (negative Korrelation) von Aktien und Anleihen federt Verluste ab und schafft Stabilität. Somit herrscht immerhin in dieser Beziehung gegenwärtig wieder Normalität.

## Aktien: Keine Anzeichen einer Blase

Vor dem Hintergrund einer kräftigen konjunkturellen Erholung, steigender Unternehmensgewinne, gigantischer Fiskalpakete und der anhaltend lockeren Geldpolitik der Notenbanken bleibt das Umfeld für Aktien günstig. Ebenfalls zuversichtlich stimmen die raschen, wenn auch regional unterschiedlichen Impffortschritte. Trotzdem – oder gerade wegen des grossen Optimismus – wächst das Misstrauen bei den Anlegerinnen und Anlegern. Wir werden zunehmend mit der Frage konfrontiert: «Kann denn das so weitergehen und was muss geschehen, damit es zu einer Aktienmarktkorrektur kommt?». Nur weil die Aktienmärkte seit Jahren einem Aufwärtstrend folgen, muss dies keine Blasenbildung bedeuten. Und Gegenbewegungen von fünf bis zehn Prozent sind auch in einem intakten Umfeld keine Seltenheit. Das grösste Risiko für eine massive Korrektur sehen wir in einem starken und nachhaltigen Zinsanstieg. Unser Anlagekomitee erachtet die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios aber als gering.

## Anlagepolitik und taktische Positionierung

### Portfoliostrukturen überprüfen

Also alles gut? Auch wenn die Bewertungen in der Zwischenzeit langjährige Höchststände erreicht haben, bleiben Aktien für uns langfristig die attraktivste Anlageklasse. Der wirtschaftliche Optimismus ist zwar in den heutigen Preisen enthalten, die begonnene Berichtssaison zeigt aber, dass die Unternehmen in der Lage sind, ihre Gewinne tatsächlich weiter zu steigern. Und solange Anleihen kaum Erträge abwerfen, fehlen die Anlagealternativen. Auch wenn das fundamentale Umfeld weiterhin für Aktien spricht, dürfen potenzielle Risiken nicht ausgeblendet werden. Während nämlich die aktuelle Corona-Pandemie die Schlagzeilen beherrschten, haben sich im Hintergrund Unsicherheiten an der geopolitischen Front aufgebaut. Aussagen des US-Präsidenten zum nuklearen Potenzial seiner Armee im Zusammenhang mit dem Streit zwischen China und Japan um eine Inselgruppe im Chinesischen Meer hat China als Drohung verstanden. Für Aufmerksamkeit sorgte auch das Auftreten der US-Regierung gegenüber Russland als Reaktion auf militärische Aktionen an der Grenze zur Ukraine. Die hohen Bewertungen und zunehmende geopolitische Risiken mahnen zu etwas mehr Vorsicht. Nach dem fulminanten Jahresstart an den Börsen empfehlen wir, die Portfoliostrukturen zu überprüfen. Der Aktienanteil dürfte aktuell über den Zielquoten liegen, weshalb es Sinn macht, einen Teil der Gewinne zu realisieren und das Portfolio auf die ursprünglichen Strukturen zurückzuführen.

### Anlagepolitik im Überblick

Nach dem rasanten Jahresstart und gestiegenen Bewertungen haben die Risiken für einen temporären Rücksetzer an den Aktienmärkten zugenommen. Diesem Umstand tragen wir Rechnung, indem wir die Aktienquote temporär von «übergewichten» auf «neutral» zurückstufen. Wir reduzieren Positionen im Bereich der Schwellenländer und realisieren damit Gewinne. Im Vergleich zu Anleihen bleiben Aktien jedoch weiterhin unsere favorisierte Anlageklasse. Wir halten kurzfristig eine höhere Liquiditätsquote und schaffen damit den Handlungsspielraum, bei Rücksetzern zu tieferen Kursen Aktienpositionen wieder aufzubauen.

Die Renditen von globalen Staatsanleihen haben auf die positiven Konjunkturaussichten mit Anstiegen reagiert. Das Potenzial für deutlich höhere Renditen ist begrenzt. Auf den aktuellen Levels erachten wir Staatsanleihen, insbesondere

in CHF und EUR, weiterhin als wenig attraktiv. Aufgrund der höheren Verzinsung favorisieren wir USD-Anleihen und Anleihen aus den Schwellenländern.

Immobilienfonds sind aufgrund der hohen Bewertungen, vor allem im Wohnbereich, anfälliger für eine Korrektur geworden. Die im Vergleich zu Anleihen attraktiven Ausschüttungsrenditen stützen indes die Nachfrage. In der Summe überwiegen im Moment die Risiken, weshalb wir die Anlagekategorie untergewichten. Beim Gold nehmen wir gegenüber dem Vormonat keine Änderung vor und halten an der vorsichtigen Positionierung fest.

| Bewertung                  | -- | - | = | + | ++ |
|----------------------------|----|---|---|---|----|
| <b>Liquidität</b>          |    |   |   | • |    |
| <b>Anleihen</b>            |    | • |   |   |    |
| Schweiz                    | •  |   |   |   |    |
| Europa                     |    |   | • |   |    |
| Nordamerika                |    |   |   | • |    |
| Schwellenländer            |    |   |   | • |    |
| <b>Aktien</b>              |    |   | • |   |    |
| Schweiz                    | •  |   |   |   |    |
| Europa                     |    |   |   | • |    |
| Nordamerika                |    |   | • |   |    |
| Pazifik                    |    |   |   | • |    |
| Schwellenländer            |    |   | • |   |    |
| <b>Alternative Anlagen</b> |    |   | • |   |    |
| Gold                       |    | • |   |   |    |
| Immobilien                 |    | • |   |   |    |
| Übrige                     |    |   |   | • |    |

--/- Empfehlung, von einer Anlagekategorie weniger zu halten  
= Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung  
+ / ++ Empfehlung, von einer Anlagekategorie mehr zu halten

## Anlageklassen im Detail

### Anleihen

↘ Staatsanleihen entwickelten sich im vergangenen Monat erneut uneinheitlich. Die Vorzeichen waren aber im Vergleich zum Vormonat genau umgekehrt. Die Renditen der europäischen Anleihen stiegen, während die US-Pendants eine tiefere laufende Verzinsung aufwiesen. Hervorragende Konjunkturdaten sowie ausgezeichnete Quartalsergebnisse beflügelten die Firmenanleihen. Bei den Unternehmensanleihen engten sich die Renditeaufschläge in allen Bonitätssegmenten nochmals deutlich ein. Wir nehmen keine Änderungen bei unseren Positionierungen vor.

Wir empfehlen:

- Anleihen insgesamt untergewichten
- CHF-Anleihen untergewichten
- Euro-Anleihen neutral positionieren
- USD- und Schwellenländer-Anleihen übergewichten

### Währungen

Tiefere Renditen der US-Staatsanleihen lasteten auch auf der US-Währung. So konnte der US-Dollar die kräftigen Kursgewinne des ersten Quartals nicht ganz verteidigen und notierte gegenüber allen anderen wichtigen Währungen schwächer. Auch die Währungen vieler Schwellenländer profitierten vom schwächeren «Greenback». Der Schweizer Franken notierte gegenüber dem Euro stärker und verringerte damit sein Minus aus dem ersten Quartal auf rund die Hälfte.

Wir empfehlen:

- EUR, USD neutral gewichten

### Aktien

→ Die ausgezeichneten Gewinnausschüttungen des ersten Quartals sorgten an den Aktienmärkten für gute Stimmung. Viele Börsenindizes erklimmen neue Höchststände oder notieren in der Nähe davon. Die Kursgewinne der ersten vier Monate summieren sich nun in einigen Regionen auf über zehn Prozent. Bewertungskennzahlen wie zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis verharren auf anspruchsvollem Niveau. Wir anerkennen, dass dies angesichts der sehr guten Konjunkturdaten für längere Zeit so bleiben kann. Trotzdem nehmen wir erste Gewinne mit. Aktien bleiben ein wichtiger Bestandteil der Portfolios. Für eine Übergewichtung fehlen aber unseres Erachtens kurzfristig die Kurstreiber. Deshalb reduzieren wir die Schwellenländer von «übergewichten» auf «neutral», was gleichzeitig auch unsere gesamte Aktienallokation auf neutral senkt.

Wir empfehlen:

- Aktien insgesamt neutral gewichten
- Schweiz untergewichten
- USA und Schwellenländer neutral gewichten
- Europa und Region Pazifik übergewichten

### Alternative Anlagen

→ Wie im Lehrbuch gestaltete sich im April der Preisverlauf der Feinunze Gold. Der schwächere US-Dollar sowie die gesunkenen Staatsanleiherenditen in den USA führten zu einem höheren Goldpreis. Wir gehen davon aus, dass dies eine temporäre Gegenbewegung ist und bleiben bei unserer untergewichteten Positionierung. Die gleiche Einstufung bestätigen wir angesichts der äusserst hohen Agios auch für Schweizer Immobilienfonds.

Wir empfehlen:

- Schweizer Immobilienfonds und Gold untergewichten

↓/↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie weniger zu halten  
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung  
↗/↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie mehr zu halten

## Entwicklung der Märkte

### Starker Aktienmonat April

| Aktien                     | Entwicklung 2021 in CHF * |        | Entwicklung 2021 in EUR * |        |
|----------------------------|---------------------------|--------|---------------------------|--------|
| Schweiz                    |                           | 7.0 %  |                           | 5.7 %  |
| Deutschland                |                           | 12.0 % |                           | 10.6 % |
| Europa                     |                           | 15.1 % |                           | 13.6 % |
| USA                        |                           | 14.9 % |                           | 13.5 % |
| Japan                      |                           | 3.4 %  |                           | 2.1 %  |
| Schwellenländer            |                           | 7.0 %  |                           | 5.7 %  |
| <b>Alternative Anlagen</b> |                           |        |                           |        |
| CH-Immobilienfonds         |                           | 1.3 %  |                           | 0.0 %  |
| Öl (Brent) USD/Fass        | 68.96                     | 37.4 % |                           | 35.7 % |
| Gold CHF/Kg                | 52'397.00                 | -2.7 % |                           | -3.9 % |

\* per 5. Mai 2021

### Renditen: Anhaltender Aufwärtstrend

| Geld- und Kapitalmarkt     | 5. Mai 2021 | Ende 2020 | Veränderung |
|----------------------------|-------------|-----------|-------------|
| SNB Leitzins CHF           | -0.75%      | -0.75%    | 0.00%       |
| EZB Einlagezins EUR        | -0.50%      | -0.50%    | 0.00%       |
| 10 Jahre Staatsanleihen CH | -0.20%      | -0.55%    | 0.35%       |
| 10 Jahre Staatsanleihen DE | -0.23%      | -0.57%    | 0.34%       |
| 10 Jahre Staatsanleihen US | 1.57%       | 0.91%     | 0.66%       |
| 10 Jahre Staatsanleihen JP | 0.10%       | 0.02%     | 0.08%       |
| <b>Währungen</b>           |             |           |             |
| EUR/CHF                    | 1.0957      | 1.0821    | 1.26%       |
| USD/CHF                    | 0.9136      | 0.8852    | 3.21%       |
| EUR/USD                    | 1.1994      | 1.2225    | -1.89%      |

#### Impressum

**Herausgeberin** Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

**Redaktion** Investment Center | **Redaktionsschluss** 5. Mai 2021, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter [www.shkb.ch/publikationen](http://www.shkb.ch/publikationen)

**Disclaimer** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Anlageinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Anlageinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.