

Halbjahres- Kommentar

Dezember 29

2020



CV INVEST PARTNERS

Tech-Aktien und
Inflation -
Ein Blick in die
Zukunft

Tech-Aktien und Inflation – Ein Blick in die Zukunft

Michael Gunnarsson













Quelle: www.grrrgraphics.com

In den letzten 10 Jahren gehörten Wachstumsaktien zu den grössten Gewinnern. Speziell die sogenannten FANMAG-Unternehmen (Facebook, Apple, Netflix, Microsoft, Amazon und Google) und deren Aktien haben eine atemberaubende Entwicklung hinter sich. Es ist kaum vorstellbar, dass zum Beispiel Facebook erst 2012 an die Börse kam und inzwischen zu den nach Marktkapitalisierung zehn grössten Unternehmen der Welt gehört. Nicht weniger als 5 der erwähnten Tech-Kolosse finden sich unter den Top 6.

Die beeindruckenden Gewinn- und Umsatzsteigerungen haben sie zu den Lieblingen der Investoren gemacht. Kaum ein Fonds-Manager konnte und kann es sich leisten, auf die Tech-Schwergewichte zu verzichten. Und hat er es doch gewagt, büsste er dies mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Performance. Wie gross die Dominanz der FANMAG-Unternehmen geworden ist, lässt sich anhand einiger Vergleiche eindrücklich veranschaulichen:

[Die 10 grössten Unternehmen nach Marktkapitalisierung 2020](#)

2020	
Big Tech	
	Apple
	Microsoft
	Amazon
	Alphabet
	Alibaba
	Facebook
	Tencent
	Berkshire Hathaway
	Visa
	TSMC

Quelle: CV Invest Partners AG

- Die aggregierte Marktkapitalisierung der sechs FANMAG-Unternehmen (Facebook, Apple, Netflix, Microsoft, Amazon, Google) entspricht der Marktkapitalisierung sämtlicher Titel, welche im deutschen DAX, dem französischen CAC 40, dem holländischen AEX, dem italienischen MIB, dem spanischen IBEX, dem schweizerischen SMI und dem englischen FTSE 100 enthalten sind!
- Alleine Amazon ist 30% mehr wert als sämtliche im DAX enthaltenen Titel, und dazu gehören Schwergewichte wie SAP, Linde, Siemens oder Allianz
- Die aggregierte Marktkapitalisierung von Apple, Amazon und Facebook entspricht in etwa dem Bruttosozialprodukt von Deutschland
- Die fünf grössten Aktien im S&P 500 (Apple, Microsoft, Amazon, Facebook und Alphabet) haben mit 25% eine grössere Gewichtung im Index als jemals zuvor
- Seit 2013 haben die Aktien Facebook, Amazon, Netflix und Google 928% zugelegt, während sich S&P 500 ohne diese vier Aktien «nur» etwas mehr als verdoppelt hat
- Von Jahresbeginn bis Ende Oktober hat der S&P 500 6% zugelegt. Aber: Ohne Facebook, Amazon, Apple, Microsoft und Google, welche 39% zugelegt haben, läge der Index 1% im Minus

Auch wenn es aus derzeitiger Sicht kaum vorstellbar erscheint, ist es unwahrscheinlich, dass die heutigen Big-Player im Technologie-Bereich ihre Vormachtstellung im nächsten Jahrzehnt behalten werden. Betrachtet man sich beispielsweise die zehn grössten Unternehmen der letzten Jahrzehnte, zeigt sich, dass auf Sicht von zehn Jahren im Mittel gerade einmal zwei Unternehmen auch in der Folgedekade unter den Grössten verblieben.

Die 10 grössten Unternehmen nach Marktkapitalisierung 1980-2010

1980 Peak Oil	1990 Japan Takes Over	2000 TMT Boom	2010 Commodities / EM
IBM	NTT	Microsoft	Exxon Mobil
AT&T	Bank of Tokyo-Mitsubishi	General Electric	PetroChina
Exxon	Industrial Bank of Japan	NTT DoCoMo	Apple
Standard Oil	Sumitomo Mitsui Banking	Cisco Systems	BHP Billiton
Schlumberger	Toyota Motors	Wal-Mart	Microsoft
Shell	Fuji Bank	Intel	ICBC
Mobil	Dai Itchi Kangyo Bank	NTT	Petrobras
Atlantic Richfield	IBM	Exxon Mobil	China Construction Bank
General Electric	UFJ Bank	Lucent Technologies	Royal Dutch Shell
Eastman Kodak	Exxon	Deutsche Telekom	Nestlé

Quelle: CV Invest Partners AG

Die 70er Jahre waren geprägt von den Öl-Multis, da damals der Glaube an «Peak Oil» vorherrschte.

Die 80er Jahre wiederum standen ganz im Zeichen des Wirtschaftswunders Japan. Niemand konnte sich damals vorstellen, dass Japan in eine jahrzehntelange Depression verfallen würde und japanische Aktien praktisch von der Bildfläche verschwinden würden.

In den 90er Jahren dominierten Internet- und Telekom-Unternehmen die Aktienmärkte, bis die Blase im 2000 platzte. Gut in Erinnerung ist der Hype um die sogenannte «Volks-Aktie» der Deutschen Telekom oder die irrwitzigen Beträge die Telekom-Unternehmen für UMTS-Lizenzen aufwarfen.

Das erste Jahrzehnt im neuen Jahrtausend war geprägt vom starken Wachstum der aufstrebenden Märkte und dem damit verbundenen Rohstoff-Boom. Damals glaubte jeder zu wissen, dass die Rohstoffpreise wegen Chinas Nachfrage nur steigen würden.

Mit anderen Worten: Das vorherrschende Thema einer Dekade war in der jüngeren Vergangenheit nie auch das vorherrschende Thema der nächsten Dekade. Es wäre daher nicht überraschend, wenn wieder einmal die grössten Risiken in vermeintlich sicheren Investments liegen, die sich durch eine hohe Bewertung, hohe Beliebtheit und hohe Outperformance über die letzten Jahre auszeichneten.

Auch wenn das derzeit niemand gerne hören mag, erwarten wir, dass in zehn Jahren ganz andere Unternehmen die Rangliste der zehn grössten Unternehmen der Welt zieren werden. Ob das nun chinesische Unternehmen, Wasserstoff-Aktien, Unternehmen aus dem Bereich saubere Energien, künstliche Intelligenz oder ganz andere sein werden, lässt sich nur erraten. Es könnten aber auch erneut Rohstoff-Unternehmen sein, die in zehn Jahren die Rangliste anführen werden. Womit wir beim nächsten Thema wären. Unsere Erwartung steigender Inflationsraten in den nächsten Jahren.

*Sir John Templeton
 Templeton Funds Founder
 and former Chairman*

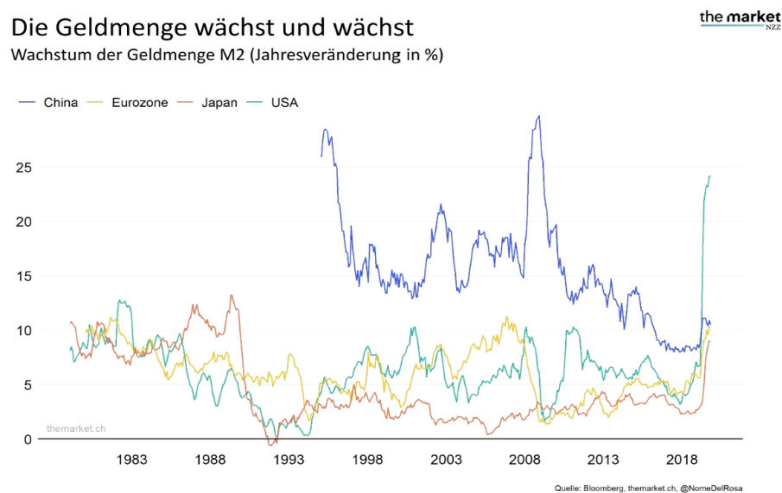
*„The four most expensive
 words in the English
 language are “this time it’s
 different“*

Inflation, die unterschätzte Gefahr

Dem Thema Inflation haben wir uns bereits in der Ausgabe dieses Sommers gewidmet. Der Grund für unsere Sorge war schon damals die enorme Ausweitung der Geldmenge seit der Finanzkrise 2008/2009, welche seit diesem Jahr durch die extrem lockere Geldpolitik exponentiell zunimmt. Alleine zwischen März und Oktober stieg die Geldmenge M2 (Bargeld, Girokonten, Sparkonten und Geldmarktfonds) in den USA um beinahe 25%, der stärkste Anstieg in der Nachkriegszeit. In der Eurozone beträgt die Zunahme annähernd 10 Prozent.

Die Geldmenge wächst und wächst

Wachstum der Geldmenge M2 (Jahresveränderung in %)



Quelle: www.themarket.ch

Die Skepsis gegenüber der These steigender Inflationsraten ist gross, haben Zentralbanken weltweit doch schon 2009 damit begonnen, die Märkte mittels diverser QE-Programme (Quantitative Easing) mit Liquidität zu fluten, ohne dass die Inflation angestiegen wäre. Doch im Gegensatz zu heute war die Zeit zwischen 2009 und 2019 geprägt von einer expansiven Geldpolitik gepaart mit einer restriktiven Fiskalpolitik. Man erinnere sich nur an die Austeritätspolitik Europas während der Eurokrise. Das von den Zentralbanken neu geschaffene Geld versickerte mehrheitlich im Bankensystem, weshalb sich die Inflation weniger im täglichen Leben als viel mehr an den Finanzmärkten und bei den Immobilien zeigte (Asset Inflation).

Doch weshalb sollte es diesmal anders kommen? Es ist die Kombination aus lockerer Geldpolitik und expansiver Fiskalpolitik. Regierungen auf der ganzen Welt stimulieren ihre Volkswirtschaften direkt, indem sie Bankkredite mit einer Staatsgarantie sprechen und/oder direkt Checks an die Bevölkerung verteilen. Diese Massnahmen werden so schnell nicht verschwinden, denn die Angst vor einer Überschuldung der Staaten scheint niemanden wirklich zu interessieren (Bsp.: wer spricht in Europa noch von den Maastricht-Kriterien?). Ausserdem sind in verschiedenen Ländern zusätzliche Stimuluspakete wie zum Beispiel Infrastrukturprojekte ein Thema und wohl nur eine Frage der Zeit. Bislang haben sich die Massnahmen der Staaten wie auch die lockere Geldpolitik noch nicht in höheren Inflationsraten niedergeschlagen, was auch nicht sonderlich überraschend ist. In den letzten Monaten galt der Kampf einer drohenden Deflation. Die stark fallende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist ein Indiz dafür. Doch das könnte sich bald ändern.

Russell Napier, ERIC

„Der Geldschöpfungsprozess ist von den Notenbanken zu den Regierungen übergegangen, und deshalb steht uns eine Phase der Inflation bevor“

Regierungen weltweit sind auf den Geschmack gekommen und werden ihr «neues», machtvoll Instrument, nämlich direkten Stimulus, nicht so schnell wieder aus der Hand geben. Gleichzeitig schüren die positiven Entwicklungen an der Impfstoff-Front die Hoffnungen auf ein absehbares Ende der COVID-Krise. Eine zyklische Erholung der Wirtschaft wäre die Folge, wie wir sie bereits in China beobachten. Für die Zentralbanken ein klares Signal, die unterstützenden Massnahmen zu reduzieren. Doch sind wir fest davon überzeugt, dass genau das nicht geschehen wird. Bereits 2018 hat das amerikanische Fed versucht, auf die Bremse zu treten, mit der Folge, dass die Finanzmärkte im 4. Quartal stark eingebrochen sind. Die gefährliche Mischung: Eine Weltwirtschaft, die sich vom Einbruch erholt, gekoppelt mit einer Geld- und Fiskalpolitik, die lieber zu lange expansiv bleibt als zu früh restriktiv wird.

Sven Henrich,
Northmantrader

„The global financial system is so broken it can't even handle 1% rates. Let's face it: it's all mirage held up by cheap money. The world is in essence bankrupt, couldn't handle its obligations without zero to negative rates. And since nobody has any solutions and nobody wants to face the music they'll stay on this path for as long as possible“

Während die kurzfristigen Zinsen von den Zentralbanken kontrolliert werden und auf absehbare Zeit sehr tief bleiben werden, hätte eine breite Erholung der Wirtschaft zur Folge, dass der Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen zunimmt. Erste Anzeichen dafür sehen wir bereits jetzt. So ist die Rendite der 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen seit anfangs August von 0.50% auf derzeit 0.90% gestiegen. Zu Beginn des Jahres lag die Rendite noch bei 1.90%. Das Problem steigender Langfristzinsen: aufgrund der exorbitanten Verschuldung weltweit kann sich niemand höhere Zinsen leisten. In den USA zum Beispiel steigt die Zinslast für jedes halbe Prozent um USD 110 Milliarden. Um diese Zahl einordnen zu können, ein Vergleich: Die US Navy und die US Air Force verschlingen pro Jahr ca. USD 150 Milliarden. Deshalb sind wir davon überzeugt, dass das Fed früher oder später zum Mittel der Zinskurvenkontrolle greifen wird (Yield Curve Control). Damit wird ein Deckel auf die langfristigen Zinsen gelegt, welche sie daran hindert, weiter zu steigen. Dieses Mittel wird derzeit bereits in Japan und Australien angewendet.

Aber tiefe Zinsen sind doch gut, solange sie nicht im negativen Bereich notieren? Das Problem ist, dass bei einer wirtschaftlichen Erholung welche von einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik befeuert wird, das Risiko einer steigenden Inflation drastisch zunimmt. Und erst im letzten Jahr hat die US-Notenbank in einem bemerkenswerten Schritt verlauten lassen, dass sie bereit sind, die Inflationsrate auf über 2% überschreiten zu lassen. Bislang galt ein Inflationsziel von 2%. (Nebenbei sei gesagt, dass sich Inflation, einmal losgelassen, nur schwerlich kontrollieren lässt). Doch was bedeutet das für den Anleger? Werden die Zinsen zum Beispiel bei 2% fixiert und steigt gleichzeitig die Inflation auf 3%, resultiert ein negativer Realzins von 1% (Zinssatz abzüglich Inflation). Mit anderen Worten: Der Sparer erleidet einen schleichenden Wertverlust. Für Schuldner und damit auch Staaten wie die USA hingegen sind negative Realzinsen ein Segen, gehören sich doch zu Gewinnern einer solchen Entwicklung.

Inflationserwartungen USA (2016-aktuell)



Quelle: St.Louis Fed

Dass unsere Erwartung steigender Inflationsraten nicht so weit hergeholt ist, zeigt sich bereits heute an den Entwicklungen der Finanzmärkte. Die Inflationserwartungen in den USA klettern seit dem deflationären Schock im Frühling dieses Jahres unaufhörlich und notieren derzeit bei 1.83%. Lebensmittel kosten so viel wie zuletzt im Jahr 2014. Das zeigt der Index der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (FAO). Auch andere Anzeichen weisen auf steigenden Inflationsdruck hin, womit wir beim Ausblick auf die Finanzmärkte wären.

Wie weiter an den Märkten?

Jeffrey Curie,
Goldman Sachs Global
Head of Commodities
Research

„Every single commodity market with the exception of wheat is in a deficit today“

Rohstoffe sind die Anlageklasse, welche am Stärksten auf Signale an der Inflationsfront reagiert. Sie haben seit den Tiefständen im März dieses Jahres stark zulegen können. So hat Kupfer, nachdem es im März das Tief von 2016 getestet hat, 80% zugelegt und notiert inzwischen auf dem höchsten Stand seit mehr als sieben Jahren. Weizen handelt auf dem höchsten Stand seit 2015 und Eisenerz notierte letztmals 2013 so hoch. Die wirtschaftliche Erholung speziell in China hat sicherlich geholfen, wie auch der schwache Dollar (ein schwacher Dollar ist übrigens auch inflationär, da es für den US-Konsumenten importierte Produkte verteuert). Trotzdem sollten die Rohstoffe genau beobachtet werden.

Industriemetalle & Landwirtschafts-Rohstoffe 2000-2020



Quelle: www.stockcharts.com

In diesem Zusammenhang sei auch auf die interessante charttechnische Konstellation verschiedener sogenannter Rohstoffwährungen hingewiesen. Unter anderem brechen der Australische Dollar und der Kanadische Dollar aus mehrjährigen Abwärtstrends nach oben aus.

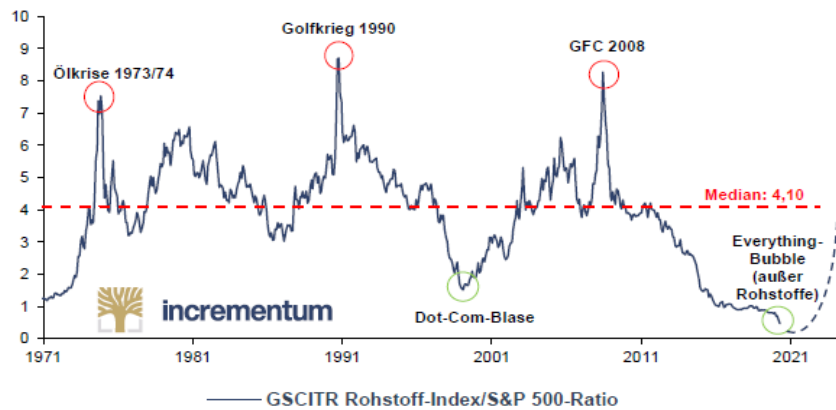
Monatscharts AUDUSD und CADUSD (2000-2020)



Quelle: www.stockcharts.com

Wie historisch günstig Rohstoffe inzwischen sind, verdeutlicht untenstehende Grafik vom liechtensteinischen Vermögensverwalter Incrementum eindrucklich. Der Chart stellt Rohstoffe ins Verhältnis zum S&P 500.

GSCITR Rohstoff-Index/S&P 500-Ratio, 01/1971-05/2020



Quelle: Lynkeus Capital LLC, Dr. Torsten Dennin, Reuters Eikon, Incrementum AG

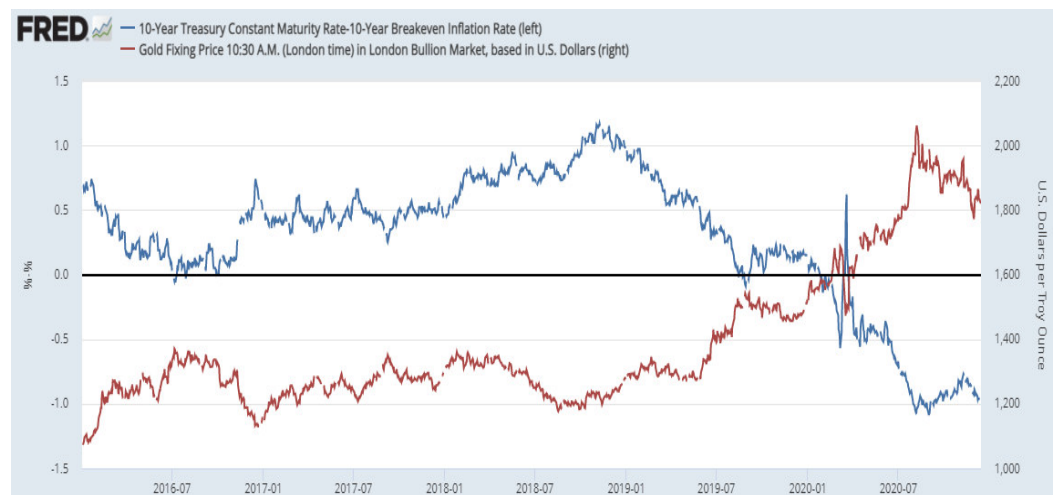
Quelle Incrementum

Wir betrachten Rohstoffe wie auch Aktien von Rohstoffunternehmen als attraktive Investition, um sich vor der realen Gefahr steigender Inflationsraten zu schützen. Ausserdem wurden gerade Rohstoffaktien gegenüber Wachstumstiteln in den letzten Jahren vernachlässigt.

Wie verhält es sich mit Gold? Regelmässige Leser unseres Ausblicks wissen, dass wir seit Ende 2015 positiv für Gold gestimmt sind. Obwohl sich Gold in dieser Zeit beinahe verdoppelt hat, sehen wir weiterhin viel Potential. Eine der wichtigsten Fragen nächstes Jahr wird aber sein, wie hoch die Langfrist-Zinsen steigen werden. Das gilt speziell für Gold-Investoren, denn steigende Anleiherenditen sind problematisch für das Edelmetall, solange nicht auch die Inflationserwartungen steigen. Das hat man diesen Herbst eindrücklich gesehen. Während die Renditen zehnjähriger Treasury Notes stiegen, stagnierten die Inflationserwartungen. Die Folge war ein rückläufiger Goldpreis.

Wie erwähnt, rechnen wir damit, dass die amerikanische Zentralbank den Zinsanstieg «deckeln» wird. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Inflationserwartungen weiter steigen werden. Die Folge sind Realzinsen, die immer weiter in den Negativ-Bereich fallen. Wie stark die Realzinsen den Goldpreis beeinflussen, verdeutlicht untenstehende Grafik. In Rot werden die amerikanischen Realzinsen abgebildet, in Blau der Goldpreis. In Phasen steigender Realzinsen bekundet Gold Mühe, während bei fallenden Realzinsen Gold sehr gut abschneidet.

US Realzinsen gg. Gold (2016-aktuell)

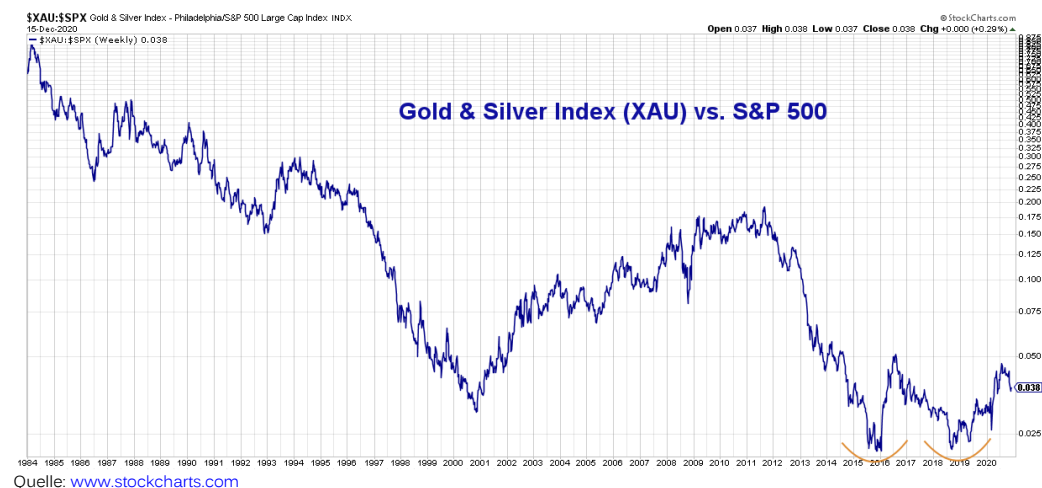


Quelle: St.Louis Fed

Wie bereits in den letzten Ausgaben erwähnt, erachten wir auch die Aktien von Goldminen-Unternehmen als sehr interessant, speziell nach der Korrektur der letzten Monate. Nebst dem Umstand, dass Goldminen überproportional von einem Anstieg des Goldpreises profitieren, sind die Gründe für unseren Optimismus vielfältig:

- Nach Jahren, in denen die Manager mehrheitlich damit beschäftigt waren, die eigenen Taschen zu füllen, überteuerte Übernahmen zu tätigen und die Schulden aufzublähen, hat sich das Bild komplett geändert. Die Branche ist heute so gering verschuldet wie selten zuvor, Dividenden werden laufend erhöht und Übernahmen werden sehr selektiv getätigt. Die Gesellschaften sind deutlich aktionärsfreundlicher geworden und konzentrieren sich darauf, Margen und Cashflows zu steigern.
- Die operativen Margen sind stark am Steigen und übertreffen die durchschnittliche Marge der Unternehmen im S&P 500 deutlich.
- Als einer der wenigen Sektoren generieren und steigern Goldminen positiven freien Cashflow
- Die Unternehmen haben sich in den letzten Jahren von unrentablen Minen getrennt. Qualität vor Quantität lautet das Credo.
- Tiefere Energiekosten sorgen für Rückenwind
- Last but not least: Im Verhältnis zum S&P 500 sind Goldminen so günstig wie seit Jahrzehnten nicht mehr

Goldminen (Gold & Silver Index XAU) im Verhältnis zum S&P 500 (1984-2020)



Die Aktienmärkte haben 2020 eine wahre Berg- und Talfahrt hinter sich. Auf den starken Abverkauf im Frühjahr folgte eine beeindruckende Rally, welche aber mit der wirtschaftlichen Entwicklung nur bedingt etwas am Hut hat, denn es wird noch dauern bis die Unternehmensgewinne das Vorkrisenniveau erreicht haben werden. Die Kursexplosion ist hauptsächlich Liquiditätsflut der Zentralbanken und dem Mangel an Alternativen zu verdanken. Zudem zeigte sich eine enorme Diskrepanz zwischen Technologie-Titeln, welche sich für den Grossteil der Kursgewinne in den Indizes verantwortlich zeichneten und zyklischen Aktien, welche erst in den letzten Wochen ein Lebenszeichen von sich gaben und teils noch deutlich hinterherhinken.

Sir John Templeton
Templeton Funds Founder
and former Chairman

„Bull markets are born on
pessimism, grow on
skepticism, mature on
optimism and die on
euphoria“

Sir John Templeton sagte einst, dass «Bullenmärkte im Pessimismus geboren werden, in der Skepsis wachen, im Optimismus reifen und in der Euphorie sterben». Dafür, dass wir uns bereits in der letzten Phase befinden, sprechen einige Fakten:

- Die Marktkapitalisierung sämtlicher US-Aktien gemessen am Wilshire 500 Index beträgt inzwischen das 1.8fache des amerikanischen GDP – ein Rekord. Selbst auf dem Höhepunkt der dot.com Blase betrug das Verhältnis «nur» 1.6x
- Neu gelistete Unternehmen werden zu absurden Preisen gehandelt. Die Bewertung von Doordash zum Beispiel, ein US-amerikanischer Mahlzeiten-Lieferant, beträgt 120% des

Scott McNealy
Former CEO of Sun
Microsystems, 2002

„At 10 times revenues, to give you a 10-year payback, I have to pay you 100% revenues for 10 straight years in dividends. That assumes I can get that by my shareholders. That assumes I have zero cost of goods sold, which is very hard for a computer company. That assumes zero expenses, which is really hard with 39000 employees. That assumes I pay no taxes, which is very hard. And that assumes you pay no taxes on your dividends, which is kind of illegal. And that assumes with zero R&D for the next 10 years, I can maintain the current revenue rate. Now, having done that, would any of you like to buy my stock at \$64? Do you realize how ridiculous those basic assumptions are? You don't need any transparency. You don't need any footnotes. What were you thinking?“

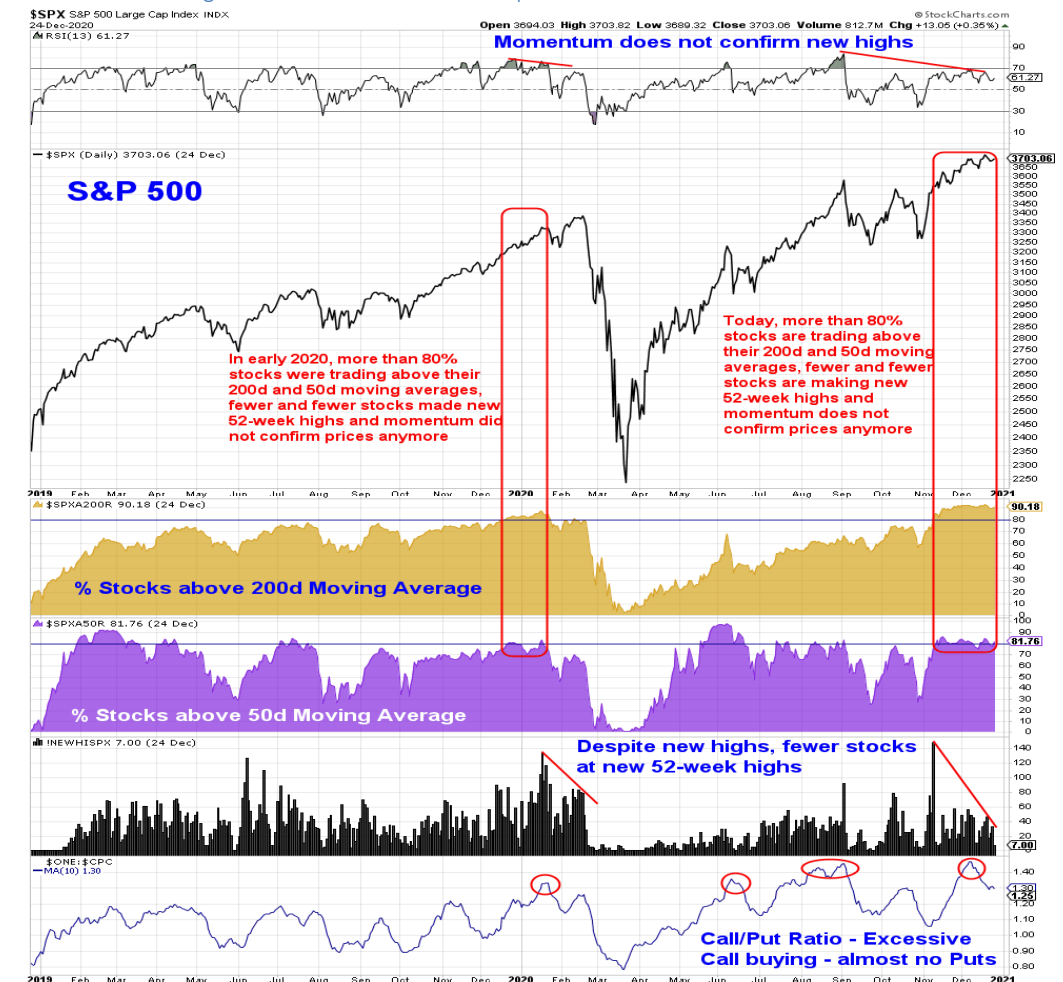
gesamten Essenslieferantenmarktes in den USA. DoorDash müsste demnach 20% wachsen, um 100% des Marktes zu beherrschen. Oder Airbnb. Die Unternehmen war zum Zeitpunkt des IPOs mehr wert als alle börsennotierten US-Hotelketten zusammen.

- Die Erfolgsgeschichte der sogenannten Spac (Special Purpose Acquisition Vehicle) ist ein weiteres Beispiel für extreme Sorglosigkeit. Dabei handelt es sich um Mantelgesellschaft ohne eigenes operatives Geschäft. Mit dem Geld aus dem Spac-IPO geht der Gründer auf die Suche nach einem geeigneten Übernahmekandidaten, meistens ein Start-Up Unternehmen. Innerhalb von zwei Jahren sollte die Fusion zustande kommen. Das Management einer solchen Firma erhält praktisch einen Blankoscheck, mit diesem Geld zu machen, was ihm gerade beliebt
- Die Begeisterung der Kleinanleger, welche mit Call-Optionen auf höhere Preise wetten, ist enorm gestiegen. Es glauben viele daran, dass mit Aktien kein Geld verloren werden kann

Vieles erinnert stark an die Zeit der dot.com Blase. Womöglich steht die ganz grosse Euphorie noch bevor. Denn Übertreibungsphasen dauern meist länger als erwartet. Aber es ist trotzdem immer wieder erstaunlich, wie kurzfristig das Gedächtnis der Investoren ist. Im März verliessen sie den Markt im Glauben an das nahende Ende der Welt in Scharen. Und nur ein paar Monate später gibt es kein Halten mehr und es werden absurde Preise für Aktien von Unternehmen bezahlt, die seit Jahren keinen Gewinn erwirtschaften und dies in naher Zukunft auch nicht tun werden.

Kurzfristig sind die Aktienmärkte extrem überkauft, was sich aufgrund des untenstehenden Charts deutlich erkennen lässt. Deshalb gehen wir davon aus, dass den Aktienmärkten eine Korrektur droht, die durchaus schnell und heftig ausfallen könnte, die aber dabei helfen würde, die schon beinahe euphorische Stimmung abzubauen und den Grundstein für höhere Kurse im 2021 zu legen.

S&P 500 - Kurzfristig stark überkauft und viel zu euphorisch



Quelle: www.stockcharts.com

Denn grundsätzlich gehen wir davon aus, dass im März dieses Jahres die letzte Aufwärtswelle des 2009 begonnenen Aufwärtstrends begonnen hat. Diese letzte Welle könnte durchaus euphorische Züge annehmen und gut und gerne bis weit ins 2022 reichen.

S&P 500 – Langfristig noch Potential



Fazit

Der Technologie-Sektor und ganz speziell einige wenige Tech-Unternehmen haben das letzte Jahrzehnt geprägt und eine Marktdominanz erreicht, wie sie in diesem Ausmass einzigartig ist. Die Geschichte allerdings lehrt uns, dass jedes Jahrzehnt von einem eigenen Thema geprägt ist, was uns zum Schluss kommen lässt, dass in den nächsten Jahren andere Unternehmen aufrücken werden und die Liste der zehn grössten Unternehmen der Welt anders aussehen wird. Es wäre daher nicht überraschend, wenn wieder einmal die grössten Risiken in vermeintlich sicheren Investments liegen, die sich durch eine hohe Bewertung, hohe Beliebtheit und hohe Outperformance über die letzten Jahre auszeichneten.

Eine Schlüsselrolle beim Favoriten-Wechsel könnte dabei dem Thema Inflation zukommen, eine von den Investoren unterschätzte Gefahr, waren doch die letzten Jahrzehnte geprägt von Disinflation. Die Skepsis gegenüber der These steigender Inflationsraten ist gross, haben Zentralbanken weltweit doch schon 2009 damit begonnen, die Märkte mittels diverser QE-Programme mit Liquidität zu fluten, ohne dass die Inflation angestiegen wäre. Doch im Gegensatz zu damals ist nicht nur die Geldpolitik expansiv, sondern auch die Fiskalpolitik. Zusammen mit der Hoffnung auf wirksame Impfstoffe sollte das zu einer Reflationierung der Wirtschaft führen. Da Zentralbanken kaum auf die Bremse treten werden, ergibt das die perfekte Rezeptur für steigende Inflationsraten. Anzeichen einer Zeitenwende gibt es bereits jetzt schon: Inflationserwartungen sind, wenn auch noch langsam, im Steigen begriffen, viele Rohstoffe handeln bereits jetzt auf Mehrjahreshochs und auch Rohstoffwährungen sind dabei, aus langfristigen Abwärts-trends auszubrechen. Wir erwarten, dass diese Entwicklungen weitergehen werden und steigende Inflationsraten in den nächsten Jahren zu einem (erzwungenen) Umdenken vieler Investoren führen werden.

Disclaimer

This document has been prepared by CV Invest Partners AG. It is not considered as financial analysis regarding the SBA directives aimed at guaranteeing independence in financial analysis. As such, these directives do not apply to it. The information contained herein is based on sources believed to be reliable, but no assurance can be given that such information is current, accurate or complete. This document is for information purposes only and shall not be construed as an offer, invitation or solicitation to enter into any particular transaction or trading strategy. This document does not take into account the investment objectives, financial situation or particular needs of any particular investor. Investors should obtain individual financial advice based on their own particular circumstances before making an investment decision on the basis of the recommendations in this document. Opinions and references to prices and yields expressed are subject to change at any time without notice. CV Invest Partners AG may from time to time, on their own behalf or on behalf of third parties, engage in transactions in the financial instruments described herein, take positions with, perform or seek to perform investment banking or other services for any company mentioned herein or any of its parents, subsidiaries and/or affiliates. This document is intended only for the recipient named. It may not be photocopied or otherwise reproduced, or distributed without the prior permission of CV Invest Partners AG. The delivery of this document to any US person shall not be deemed a recommendation of CV Invest Partners AG to effect any transactions in the securities discussed herein or an endorsement of any opinion expressed herein. CV Invest Partners AG may furnish upon request all investment information available to it supporting any recommendations made in this document. This document is not for distribution to Private Customers in the United Kingdom and investments mentioned in this report will not be available to such persons. Email transmission cannot be guaranteed to be secured or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late or incomplete, or contain viruses. The sender does not therefore accept any liability as a result. If you are not the intended recipient of this message, please immediately notify the sender and delete this message. Any disclosure, copy and/or distribution thereof is prohibited.