



DER FINEZIANER

MARKTAUSBLICK



Das Gaspedal wird durchgedrückt

Die qualitative Bewertung des ökonomischen Umfelds hat sich in den ersten Monaten dieses Jahres deutlich verändert. Die positiven Konsequenzen der massiven Corona-Hilfsmassnahmen treten immer deutlicher hervor, sei es durch geringere Einbrüche als zunächst befürchtet, oder aber durch die rasche Wiederbelebung der industriellen Fertigung und der zügigen Genesung der Exporte. Der Welthandel ist wieder auf dem Niveau wie vor der Corona-Krise.

Für eine dauerhaft positive Entwicklung ist jedoch eine gewisse Synchronizität der grossen Wirtschaftsböcke USA, Europa und China erforderlich. Nach der ausserordentlichen Beschleunigung

im letzten Jahr scheint es, als ob China das Wirtschaftswachstum nicht mehr zusätzlich stimulieren möchte, unter anderem aus umweltpolitischen Gründen. Diese neue Orientierung auf eine solidere und ausgewogenere Wirtschaftsentwicklung dürfte sich vor allem langfristig auszahlen.

Der Hauptgrund für die positive Entwicklung in den westlichen Industriestaaten liegt darin, dass im Unterschied zu den Stützungsmaßnahmen bei der globalen Finanzkrise (2007 bis 2009) die finanziellen Mittel nicht nur dem Bankensystem zur Verfügung gestellt wurden, sondern dass sie als real verfügbare Kaufkraft direkt bei der breiten Masse angekommen sind.



USA: Wachstum der Geldbasis & M2 YoY in %



Quelle: Invesco/Refinitiv

Andererseits dominiert Corona immer noch die ökonomischen Erwartungen im Dienstleistungsbereich. Oftmals korrelieren die Erwartungen mit dem Grad der Impfungen, bei denen Europa ungewöhnlich stark hinterherhinkt. Da in Europa immer noch Covid-bedingte Shutdowns im Raum stehen, ist dort die Erholung deutlich weniger ausgeprägt.

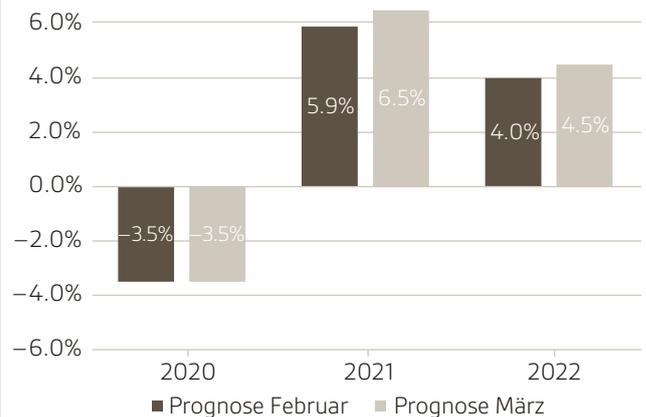
Steigende Impfquoten und zurückgehende schwere Krankheitsverläufe werden im zweiten Halbjahr 2021 jedoch für eine klar stärkere Normalisierung sorgen.

Damit wäre der konjunkturelle Schulterschluss mit der Entwicklung in den USA wieder möglich.

Generell sollte man davon ausgehen, dass im Verlauf des Jahres die Nachfrage nach Dienstleistungen temporär stark zunehmen wird, sobald Kontaktbeschränkungen aufgehoben werden können. Dies wird zusammen mit positiven Basiseffekten aus den Energiepreisen sowie höheren Steuern einen spürbaren Anstieg der Preise auslösen. Wie hoch dieser Inflationsschub ausfallen

wird, bzw. wie lange er anhalten könnte, darüber sind die Meinungen geteilt. Insbesondere das geplante Infrastrukturinvestitionsprogramm der USA dürfte in den kommenden beiden Jahren für zusätzlichen Schub sowohl beim Wirtschaftswachstum als auch bei den Preisen sorgen. Die Prognosen für das reale BIP in den USA im nächsten Jahr (2022) sind inzwischen sogar höher als sie vor der Corona-Krise waren.

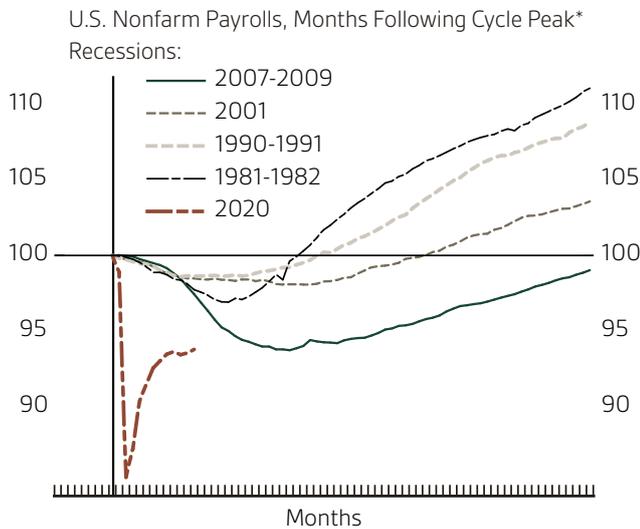
US-Wirtschaft steht vor stärkster Erholung seit 1984 Reales BIP-Wachstum, YoY in %



Quelle: ZKB

Momentan signalisieren die Märkte immer noch Gelassenheit, im Einvernehmen mit den Einschätzungen der wichtigsten Notenbanken. Nach aussen hin sehen diese vorerst keinen Grund, die jeweilige Konjunkturerholung zu bremsen. Solange die deutlich gesunkene Beschäftigung noch nicht wieder das Niveau vor Corona erreicht hat, erwarten die Zentralbanken keine nachhaltigen Preissteigerungen.

Beschäftigung in den USA in früheren Rezessionen vgl. mit der Corona-Krise



Quelle: MRB Partners / US Bureau of Statistics

Wir teilen diese Einschätzung, dennoch dürfte es in der zweiten Hälfte des Jahres zu ersten vorsichtigen Zinserhöhungen kommen. Das aktuelle reale Zinsniveau (=Zinssatz unter Berücksichtigung der Inflations- oder Deflationsrate) entspricht nämlich in keiner Weise, weder kurz- noch langfristig, den in den USA prognostizierten Wachstumsraten von 5 bis 6%. Man sollte davon ausgehen, dass die Zentralbanken die positiven Wachstumsraten nutzen werden, um im Schatten dieser positiven Entwicklung eine graduelle Normalisierung des Realzinsniveaus einzuleiten. Mit anderen Worten, die nominalen und die realen Zinsen werden steigen, aber nicht wegen des temporären inflationären Impulses, sondern weil die Wirtschaftsentwicklung und die Inflationsentwicklung einen ersten Schritt hin zu einer Normalisierung zulassen.

Vergleich der US-10-Jahres-Staatsanleihe mit dem ISM Manufacturing Index



Quelle: MRB Partners

Obwohl besorgte Stimmen angesichts der stark gestiegenen Staatsverschuldung vor höheren Zinsen warnen, dürften sich die Finanzminister über solch eine Entwicklung freuen, denn diese Zinserhöhungen würden auf deutlich höheren nominalen Wachstumsraten und damit auf deutlich höheren Steuereinnahmen basieren. Zudem wird die angekündigte Reform der internationalen Besteuerung in vielen Ländern für zusätzliche Steuereinnahmen sorgen, insbesondere auch in den USA. Mit der massiven Explosion der Staatshilfen in den USA und dem zusätzlichen Infrastrukturprogramm in der Höhe von rund USD 2 Billionen, das US-Präsident Biden auflegen will, sollten höhere Steuern durchaus verkräftbar sein, sodass die Aktienmärkte nicht darunter leiden werden, selbst wenn dadurch die Preise leicht steigen.



Auf jeden Fall ist nicht damit zu rechnen, dass die Märkte immer diese Gelassenheit werden bewahren können, und deshalb sollten deutliche Ausschläge, sowohl nach oben als auch nach unten, niemanden überraschen.

Wenn das sehr kräftige Wirtschaftswachstum als dauerhaft beurteilt wird, dann sollte der langfristige, reale Zinssatz so hoch sein wie das reale Wirtschaftswachstum. Davon sind wir im Moment jedoch meilenweit entfernt. Die Notenbanken werden deshalb versuchen, diese Kluft vorsichtig zu schliessen. Vor diesem Hintergrund dürfen erste Zinserhöhungen nicht als Bremsmanöver missinterpretiert werden. Dennoch muss damit gerechnet werden, dass es durch solche Massnahmen an der Börse zu kurzfristigen Rückschlägen kommen wird, falls Anleger nicht diese gesamtheitliche Betrachtung vornehmen.

Die Schweiz ist bisher überraschend gut durch die Corona-Krise gekommen. Die Erholung wird auch in diesem Jahr weitergehen und die Schweiz dürfte im zweiten Halbjahr 2021 bereits wieder das Vor-Corona-Niveau erreichen.

Trotz der Verzögerungen in Europa sollte die Schweiz auch im nächsten Jahr mit 2.5 bis 3% wachsen können. Die Schweiz profitiert als exportorientiertes Land sowohl vom US-amerikanischen Fiskalprogramm, als auch vom Infrastrukturprogramm.

In der zweiten Jahreshälfte kann darüber hinaus mit positiven Ausrüstungsinvestitionen gerechnet werden, sodass diese zusammen mit dem sich belebenden Welthandel und dem nach wie vor vorhandenen Konsum die Konjunktur in der Schweiz tragen werden. Zudem wird sich der im internationalen Vergleich sehr tiefe Stand der Verschuldung in den nächsten vier bis fünf Jahren vorteilhaft für die Schweiz erweisen, da sie die steuerliche Schraube nicht so stark wird anziehen müssen wie andere. Die Inflation in der Schweiz wird nach langer Zeit in diesem Jahr mit 0.5 bis 1% erstmals wieder positiv sein.





Finezia Asset Allocation

Alles hat ein Ende... So sicherlich auch die anhaltende Aktienhaussa. Die grosse Frage ist nur: Wann? Die Zeit scheint noch nicht reif.

Obligationen

Aufgrund der aufgehellten Konjunkturaussichten (siehe Text «Das Gaspedal wird durchgedrückt») sind die Renditen von Schweizer Staatsanleihen im 1. Quartal des neuen Jahres deutlich gestiegen. Die in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres stark gesunkenen Spreads bei Unternehmensanleihen sind im 1. Quartal relativ beständig gewesen, haben aber noch immer eine leicht sinkende Tendenz. Liquiditäts- sowie Durationsrisiken werden bei Obligationen weiterhin nicht abgegolten. Darum sehen wir keine Gründe für eine Allokationsanpassung und bleiben untergewichtet in dieser Anlageklasse.

Aktien

Im letzten Finezianer haben wir empfohlen, die Aktienquote weiter hochzuhalten. Diese Empfehlung behalten wir bei. Im Grossen und Ganzen zeichnet sich eine nachhaltige Wachstumsphase ab. Die Gewinnschätzungen für Unternehmen steigen zurzeit deutlich an und die enormen staatlichen Stimulus-Programme werden ihren Teil dazu beitragen. Dies bringt uns zum Schluss, auch unter Berücksichtigung fehlender Alternativen, dass mittelfristig die Aktienmärkte weiter steigen werden, auch wenn es zwischenzeitlich zu kleineren Korrekturen kommen könnte. Seit einigen Wochen sind zyklische Titel wieder vermehrt gesucht, währenddem gewisse «Corona-Gewinner» eine Verschnaufpause einlegten. Dies steht u.a. im Zusammenhang mit dem Anstieg der Zinsen sowie den gestiegenen Inflationserwartungen. Nebst unserer Allokation in innovativen Unternehmen aus zukunftsgerichteten Branchen (Megatrends) und Schweizer Dividentitel, welche

wir weiterhin für unverzichtbar halten, legen wir auch ein Augenmerk auf die asiatischen Aktienmärkte.

Alternative Anlagen

Als Alternative zu Aktien finden wir Hedgefonds attraktiv, weil sie sich in beide Richtungen positionieren können und somit auch bei den oben erwähnten kleineren Korrekturen weiterhin positive Renditen erzielen können. Diese Anlageklasse ist insbesondere aufgrund der grossen Diversifikationseigenschaften, welche durch die teilweise tiefe bzw. nicht vorhandene Korrelation mit anderen Anlageklassen entsteht, sehr interessant. Die Attraktivität innerhalb der verschiedenen Anlagestile von Hedgefonds ist jedoch sehr unterschiedlich und bedarf einer detaillierten Betrachtung.

Auch Private-Equity-Investments sind in unsicheren Marktphasen dank der langfristigen Ausrichtung ein stabiler Wert im Portfolio. Durch die kurzfristige, scharfe Korrektur im vergangenen Jahr haben sich hier neue Chancen eröffnet. Zudem können Private-Equity-Investments den Diversifikationseffekt im Portfolio erhöhen und so das gesamtheitliche Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern.

Edelmetalle

Gold gehört für uns als Diversifikation weiterhin in jedes Portfolio. Es hat eine wichtige, defensive Rolle, vornehmlich als Absicherung gegen Systemrisiken wie z.B. eine Staatsschuldenkrise.

Währungen

Der USD hat seit Jahresbeginn gegenüber dem CHF stark zugelegt. Wir erwarten, dass dies lediglich eine temporäre Abwertung des CHF darstellt. Bei den Fremdwährungen favorisieren wir immer noch den EUR gegenüber dem USD.

To meat or not to meat

In der Ausgabe des Finezianers vom Sommer 2019 haben wir Ihnen unsere Kriterien für die Selektion von Aktien dargelegt. Damals haben wir Megatrends als Treiber zukünftiger Entwicklungen sowohl in der Wirtschaft als auch in der Gesellschaft benannt. Diese Trends umfassen alle Ebenen der Gesellschaft und betreffen jeden Einzelnen von uns. Bei Finezia haben wir seither Megatrends bestimmt, durch welche wir eine besonders tiefgreifende Umwälzung der aktuell vorherrschenden Gesellschaft erwarten und diese in unsere Investitionsentscheide einfließen lassen.

Einige dieser von Finezia definierten Megatrends (z.B. der Megatrend Konnektivität) sind durch die Corona-Pandemie in rasantem Tempo stärker in den Fokus von Investoren gerückt, was sich auch an teilweise extrem positiven Kursentwicklungen von Unternehmen, die diesem Megatrend zugehörig sind, zeigt.

In diesem Text widmen wir uns einem Megatrend, welcher unseres Erachtens durch die Corona-Pandemie ein wenig in Vergessenheit geraten schien. Als Hamlet im frühen 17. Jahrhundert unter Todessehnsucht die im Titel gestellte Frage über Sein oder Nichtsein stellte, hat William Shakespeare dabei wohl kaum an den Fleischkonsum gedacht. England war damals ein wohlhabendes Land

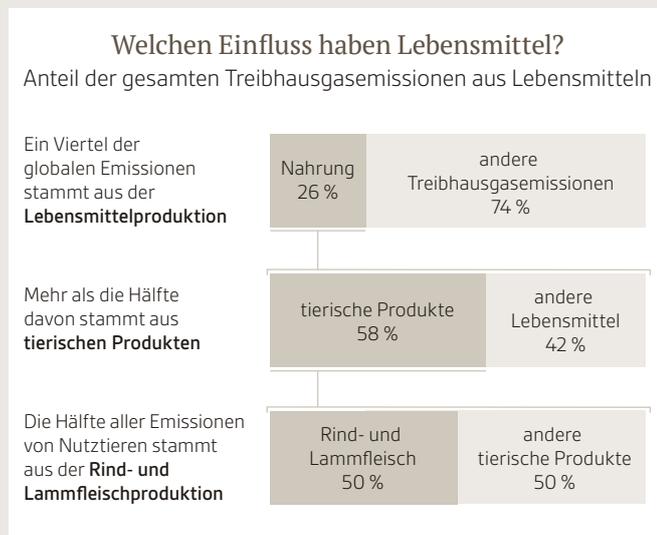
und der Fleischkonsum galt als soziales Statussymbol. Die ärmeren Nationen hingegen waren zur Stillung ihres Proteinbedarfs hauptsächlich auf Eier, Milchprodukte und Hülsenfrüchte angewiesen. Rund 420 Jahre später scheint alles den umgekehrten Weg zu gehen; alternative / pflanzliche Proteine sind auf dem Vormarsch. Aber warum? Und ist dies gerechtfertigt? Wir stellen vor: Megatrend Ernährung!

Der Fleischkonsum der Menschheit (welcher v.a. in den Staaten ausserhalb Afrikas und Asien sehr hoch ist) wurde in den letzten Jahren sowohl aus gesundheitlichen als auch aus Umweltschutzgründen zunehmend hinterfragt. Spätestens als 2015 die Weltgesundheitsorganisation WHO die Karzinogenität (Eigenschaft einer Substanz, Krebs zu verursachen) von verarbeitetem Fleisch bestätigte und dieses per Klassifizierung in die höchste Gruppe krebserregender Stoffe – in welcher sich im Übrigen auch Tabak und Alkohol oder aber Asbest befinden – einstufte, wurde auch die breite Masse darauf aufmerksam, dass (übermässiger!) Fleischkonsum vielleicht doch nicht allzu gesund ist. Noch mehr mediale Aufmerksamkeit hat die Diskussion bezüglich der Auswirkung des weltweiten Fleischkonsums allerdings in den Berichten rund um die Verringerung des CO₂-Ausstosses erhalten.



Nahrungsmittel sind für rund 25 % des weltweiten CO₂-Ausstosses verantwortlich – im Gegensatz dazu z.B. der gesamte weltweite Flugverkehr (vor Corona) für nur rund 2 %.

Rund 60 % des aus der Nahrungsmittelproduktion stammenden CO₂-Ausstosses ist dabei tierischen Produkten geschuldet.



Quelle: Poor & Nemecek (2018), BBC (2018), Grafik: eigene Grafik

Es ist somit augenscheinlich, dass die Reduktion von CO₂, welche ein politisches Ziel in vielen Ländern darstellt, durch eine Reduktion von tierischen Nahrungsmitteln schneller erreicht werden könnte als durch viele andere Massnahmen, doch die meisten Menschen in der westlichen Welt assoziieren heute Ernährung und Klima noch immer nicht miteinander.

Anders die kommunistische Regierung in China; diese erklärte bereits 2016 das Ziel, den Fleischkonsum in ihrem Land bis zum Jahr 2030 zu halbieren. Als Grund dafür wurden sowohl die Verbesserung der Gesundheit der Bevölkerung als auch die Reduktion von Treibhausgasen angegeben. Die tatsächliche Umsetzungsmöglichkeit aussen vor gelassen, wäre dies für die weltweite Fleischindustrie von enormer Bedeutung; denn in China wird mehr als ein Viertel des gesamten Fleisches und rund die Hälfte des weltweit produzierten Schweinefleisches konsumiert! Wie sieht es in anderen bevölkerungsreichen Ländern aus? Fünf der sieben weiteren Staaten mit mehr als 150 Millionen Einwohnern gehören im Pro-Kopf-Verbrauch zu den «schwächsten» Fleischessern. Dies sind die beiden Schlusslichter Indien und Bangladesch – im Durchschnitt isst ein Inder rund 4 kg Fleisch pro Jahr, gleichviel wie ein durchschnittlicher Schweizer in 3 Wochen – sowie Nigeria, Indonesien und Pakistan. Es verbleiben somit «nur» die USA und Brasilien als «fleischessende Vielmenschenstaaten», wobei eine Gallup-Umfrage in den USA im Januar 2020 zutage förderte, dass 23 % der Befragten ihren Fleischkonsum im Jahr 2019 reduziert hatten.

Der Trend ist also klar und da die Gesellschaft weltweit betroffen ist, ist es auch alles andere als vermessen, von einem Megatrend zu sprechen. Doch müssen wir nun alle den Konsum tierischer Produkte vollständig einschränken, um eine Verbesserung zu erreichen? Mitnichten!

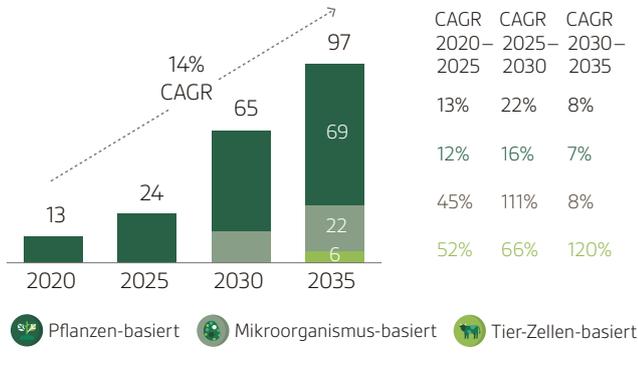
Schlussendlich geht es nicht um ein Entweder-/Oder-Szenario, Vegetarier/Veganer oder nicht. Es gibt definitiv einen Mittelweg, der nicht nur nachhaltiger und respektvoller für die Umwelt um uns herum ist, sondern auch besser für den menschlichen Körper. Es geht nicht nur darum, was wir essen, sondern auch darum, woher das Essen kommt, wie es angebaut wurde und wie es auf unseren Teller gelangt ist. Hier stehen wir am Anfang einer riesigen Transformation, nicht nur bezüglich des schlussendlichen Outputs, der Nahrung, sondern auch bezüglich des Bewusstseins. 2020 war der Markt für alternative Proteine gerade mal 2 % in Relation zum Markt für tierische Proteine. Eine kürzlich erschienene Studie der Boston Consulting Group zeigt, dass dieser Anteil sich bis ins Jahr 2035 auf 11 bis 22 % erhöhen könnte. Selbst im Base-Case-Szenario geht diese Studie von einem Wachstum des alternativen Proteinmarktes von 14 % p.a. aus.





Der alternative Eiweisskonsum wird in drei Wellen wachsen

Verbrauch von alternativen Proteinen nach Proteinquelle
(Mio. Tonnen, Basis-Szenario)



Quelle : Analyse von Boston Consulting Group & Blue Horizon (2021)

Dies zeigt das riesige Wachstumspotenzial und dies ist auch der Punkt, an welchem es aus Investorensicht interessant wird: Wie kann ich von diesem Megatrend profitieren? Welche Unternehmen positionieren sich in diesem Bereich? Welche Sub-Trends gibt es im Bereich Ernährung? Der weltgrösste Nahrungsmittelkonzern Nestlé z.B. hat sich spätestens seit 2017, als man das Unternehmen «Sweet Earth» kaufte, konkret auf dem Vegan-Markt positioniert. 2019 wurde dann der fleischlose «Sensational Burger» lanciert. Im 1. Halbjahr 2020 konnte Nestlé die Umsätze mit veganen und vegetarischen Produkten um 40% steigern! Doch geht es beileibe nicht nur um die Nahrung selbst: Ein weiteres Schweizer Unternehmen, welches vom Nachhaltigkeitstrend im Nahrungsmittelbereich profitiert, ist SIG Combibloc, der weltweit zweitgrösste Hersteller für aseptische Kartonpackungen. Daneben gibt es selbstverständlich auch spezialisierte Unternehmen für Fleischersatzprodukte wie Beyond Meat oder Hain Celestial Group.

Wie bereits erwähnt, ist dies erst der Anfang: Sollte sich der weltweite Konsum tierischer Produkte zukünftig weiter reduzieren, eröffnen sich weitere Fragen: Woher nimmt der Mensch die notwendigen Proteine, wenn nicht wie gewohnt aus Fleisch, Fisch, Eiern und Milchprodukten? Welche Ersatzlebensmittel stehen

bereit? Alternative Proteinquellen könnten Nüsse, Pflanzen wie Quinoa oder Hülsenfrüchte wie Soja und Erbsen sein. Diese haben sich in nur wenigen Jahren von einem absoluten Nischenprodukt zu einem Mainstream-Phänomen gewandelt. Ein wichtiges Kriterium ist dabei, dass der Ersatz auch wirklich ein Ersatz darstellt, und zwar bezüglich Geschmack, Konsistenz, Geruch und nicht zuletzt auch bezüglich Preis. Scheiterten zu Beginn viele Produkte an mehr als einem dieser Kriterien, ist die Industrie zwar heute auf einem guten Weg, doch neue Herausforderungen kündigen sich bereits an. Um den enormen Bedarf zukünftig decken zu können, braucht es technologische Fortschritte, um eine Verbesserung der Effizienz des Proteinproduktionsprozesses zu erreichen – dies bei gleichzeitiger Sicherstellung seiner Nachhaltigkeit. Gewisse Studien gehen davon aus, dass sich die globale Proteinproduktion bis 2050 verdoppeln muss, um mit dem Bevölkerungswachstum, dem zunehmenden Wohlstand und den sich ändernden Ernährungsgewohnheiten Schritt zu halten.

Um diese Verdoppelung erfolgreich zu gestalten, gilt es auch hier Out-of-the-Box-Denken anzuwenden, wie folgende zwei Beispiele zeigen: Blendet man die ethischen Bedenken – sterbende Tiere – bezüglich Fleischkonsum aus und betrachtet die Herausforderung hauptsächlich aus Umweltgründen (CO₂-Ausstoss und Platz!), stünde bereits eine Alternative bereit, welche schon heute für rund zwei Milliarden Menschen weltweit auf dem Speiseplan steht: Insekten. Aufgrund deren hohen Futtermittelverwertungseffizienz, dem geringen Platzverbrauch, dem massiv geringeren Wasserbedarf und dem hohen essbaren Anteil, sind Insekten perfekte alternative Proteinquellen. Doch die in unseren Köpfen eingetragene, kulturelle Vorstellung, ein Insekt als etwas anderes als ein Schädling zu betrachten, dürfte diesen Paradigmenwechsel in unseren Breitengraden vorerst verhindern. Alternativ könnte in naher Zukunft Fleisch aus dem Labor – in Israel eröffnete kürzlich das weltweit erste Restaurant, welches nur Labor-Fleisch anbietet – den Weg in den Massenmarkt finden. Es ist im Grunde eine grausamkeitsfreie Option für diejenigen, die nicht bereit sind, ganz auf Fleisch zu verzichten. Auch hier: Kein Entweder-/Oder-Szenario.

Schlussendlich signalisiert diese Transformation auch für die Fleischindustrie nicht unbedingt eine schlechte Nachricht. Wenn heutige Fleischproduzenten sich umorientieren und ihr Proteinangebot diversifizieren, werden Millennials (die am schnellsten wachsende Gruppe von Nicht-Fleischessern) wahrscheinlich mehr als glücklich sein, dieses Angebot zu berücksichtigen.

All dies hat der innerlich zerrissene Prinz Hamlet bei seinem emotionalen Monolog sicherlich nicht im Kopf gehabt, doch «to meat or not to meat» könnte in den nächsten Jahren und Jahrzehnten für die Weltbevölkerung eine ebenso schicksalshafte Frage werden wie «to be or not to be» seinerzeit für ihn.