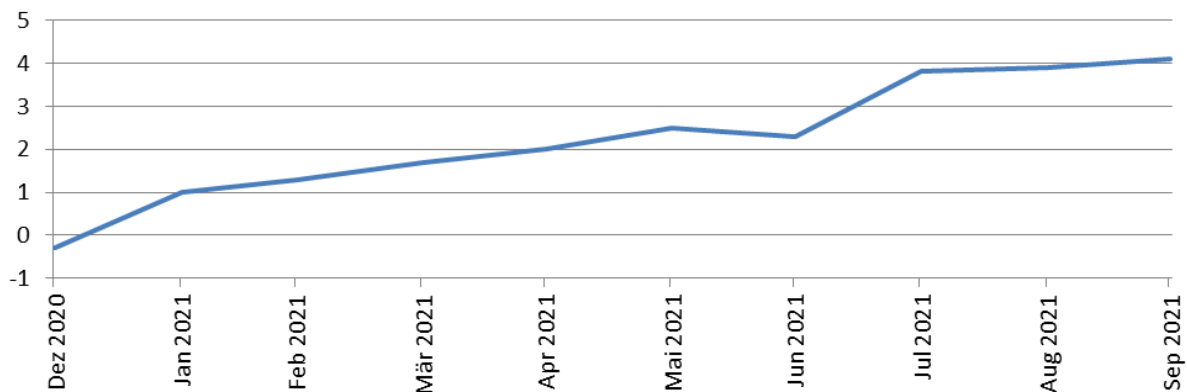


## RÜCKBLICK AUF DAS DRITTE QUARTAL 2021

### Teure Energie und Lieferengpässe bremsen den Aufschwung

Der kräftige Wirtschaftsaufschwung der letzten Monate wird zunehmend gebremst durch Engpässe bei Halbleitern und Rohstoffen, aber auch im Transport- und Energiebereich. Stillstehende Produktionsstrassen in Automobilwerken oder endlos lange Autoschlangen vor britischen Tankstellen kamen nach dem Ende der Lockdowns doch für viele unerwartet. Mit Verweis auf die globalen Lieferengpässe senkte das Münchner IFO Institut kürzlich die Wachstumsprognose für Deutschland für das heurige Jahr auf nur mehr 2.5%. Die drastisch gestiegenen Strom-, Gas- und Ölpreise liessen gleichzeitig die Inflationsraten für Verbraucher mit etwas über 4% und für Produzenten mit 12% auf historisch hohe Niveaus ansteigen.

### Inflationsentwicklung in Deutschland

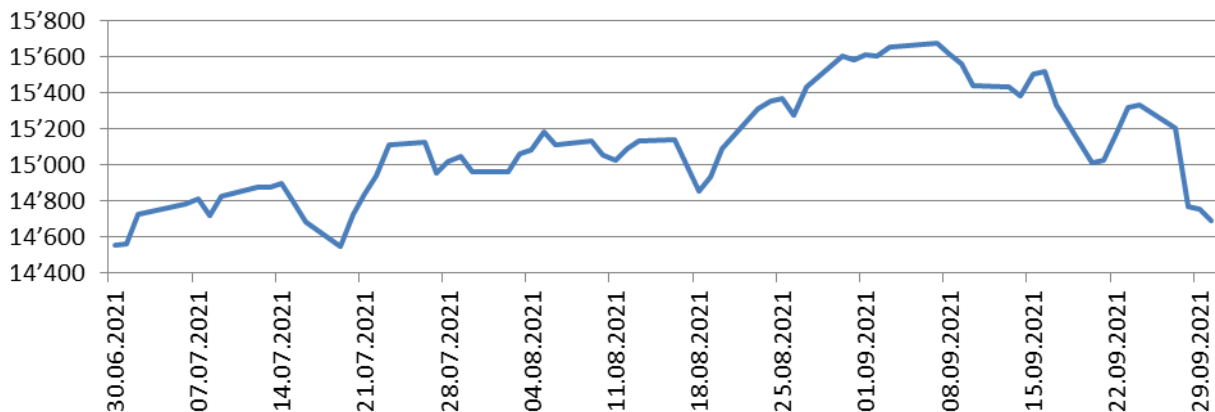


In unserer Vermögensallokation setzen wir bewusst seit einigen Monaten einen Anlage-schwerpunkt im Rohstoffsektor mit globalen Bergbau- und Energieaktienfonds und einem aktiv verwalteten Rohstoff-Anlagefonds. Wir gingen davon aus, dass es bei Rohstoffen und Energie mit einer höheren Nachfrage bei gleichbleibendem oder sinkendem Angebot zu signifikanten Preissteigerungen kommen würde.

Die Notenbanken sehen in der markant gestiegenen Inflation nur ein temporäres Phänomen und führen den Inflationsanstieg in erster Linie auf hohe Energiepreise, Rohstoffknappheit und unterbrochene Lieferketten zurück. Daher setzt auch die EZB ihre äusserst expansive Geldpolitik fort mit einem Leitzins von 0% und einem Einlagenzinssatz von -0.50%. Da die EZB seit kurzem ein mittelfristiges Inflationsziel von 2% verfolgt, kann ein vorübergehendes Überschreiten der Zielmarke durchaus toleriert werden. Auch das Anleihenkaufprogramm mit einem Gesamtvolumen von EUR 1.85 Billionen wird nahezu unverändert fortgeführt, um die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen in der Eurozone weiter aufrechtzuerhalten. Die deutlich negativen Realzinsen begünstigen die Eurostaaten bei der Finanzierung ihrer immens hohen Staatsschulden. Aus dem zum ersten Mal über gemeinsame EU-Anleihen finanzierten Wiederaufbaufonds "NextGenerationEU" wird zudem ein Volumen von etwa EUR 800 Milliarden in Form von Krediten und Zuschüssen an die Euromitglieder fliessen.

In den USA hat sich der starke Wirtschaftsaufschwung der ersten Jahreshälfte mit +6.3% im Q1 und +6.7% im Q2 ebenfalls abgeschwächt wegen knapper Rohstoffe, steigender Preise, dem Auslaufen staatlicher Unterstützungen und einem Mangel an Arbeitskräften in einzelnen Sektoren. Die Demokraten konnten mit den Republikanern bislang weder bei dem von Präsident Biden vorgeschlagenen Infrastrukturprogramm noch beim Umgang mit der Schuldenobergrenze eine Einigung erzielen. Zur Finanzierung des ebenfalls geplanten Sozial- und Bildungsprogramms mit einem Volumen von USD 3.5 Billionen kündigte US-Präsident Biden bereits umfangreiche Steuererhöhungen sowohl bei der Einkommensteuer als auch bei der Körperschaftssteuer und der Kapitalgewinnsteuer an. Wegen der hohen Inflationsrate von über 5% stellte Fed-Präsident Powell in einem ersten Schritt ab November eine Reduktion des Anleihenkaufprogramms (Tapering) in Aussicht. Obwohl die Fed derzeit noch keine Zinserhöhungen plant, stiegen die Zinsen für fünf- und zehnjährige US Treasuries seit Jahresbeginn schon um 60 Basispunkte auf 1% und 1.5%. Auch wegen der höheren Zinsen und der damit verbundenen Neubewertung verzeichneten die hoch bewerteten Wachstumsaktien im Tech-Sektor während der aktuellen Korrekturphase markante Kursverluste.

### Nasdaq 100 Index



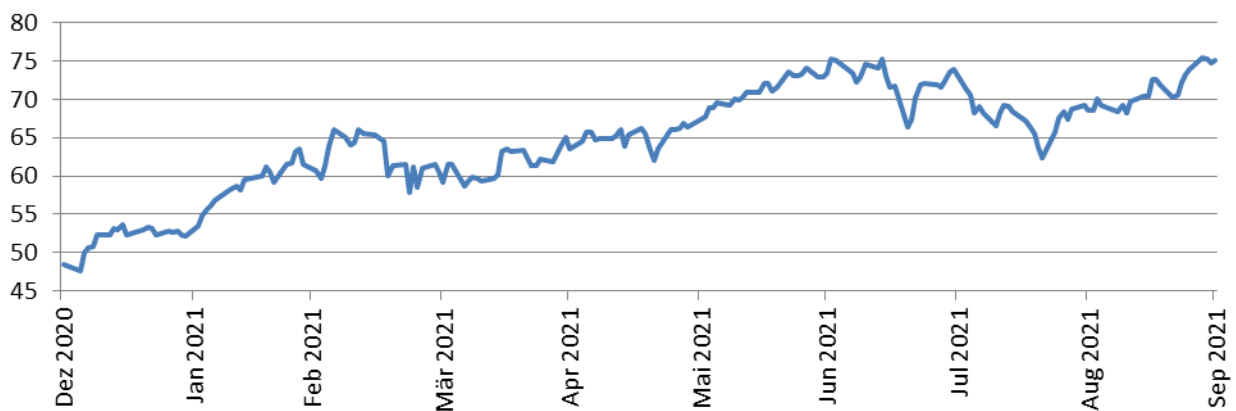
Die chinesische Führung nahm im dritten Quartal drastische Eingriffe bei privaten Bildungsunternehmen und grossen Tech-Unternehmen vor, indem Geschäftsbereiche verboten oder Unternehmensteile verstaatlicht wurden. Durch das harte Vorgehen gegen die exzessiven Entwicklungen im Immobiliensektor haben sich beim Immobilienkonzern Evergrande mit Schulden in Höhe von USD 300 Milliarden akute Liquiditätsschwierigkeiten ergeben. Auch in China wurde der Wirtschaftsaufschwung durch Energie- und Rohstoffknappheit sowie die vergleichsweise restriktive Fiskal- und Geldpolitik gebremst. Seit August kam es in mehr als 20 Provinzen zu einer deutlichen Drosselung des Stromangebots. Insbesondere im wirtschaftlich starken Süden und im Nordosten des Landes wurden Fabriken heruntergefahren. Einwohner mussten über Stunden im Dunkeln ausharren, selbst Verkehrsampeln und Fahrstühle blieben lange Zeit abgeschaltet. In den nächsten Monaten muss bei einem rückläufigen Kreditwachstum, unterbrochenen Lieferketten und Problemen bei der Energieversorgung mit einer weiteren Wachstumsabschwächung in China gerechnet werden.

## Anlagepolitik und Ausblick

An den globalen Aktienmärkten kam es nach dem Erreichen neuer Höchststände zum Ende des dritten Quartals zu einer technischen Korrekturbewegung und einem markanten Anstieg der Volatilität. Der "Gegenwind" für Aktienanlagen verstärkte sich zuletzt zusehends durch die fortlaufende weltweite Wachstumsabschwächung mit reduzierten Gewinnerwartungen, die zunehmende Energie- und Rohstoffknappheit mit drastisch gestiegenen Energiepreisen, die steigenden US-Zinsen und die reduzierten Anleihenkäufe (Tapering) durch das Federal Reserve sowie die auslaufenden fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen und die geplanten Steuererhöhungen in den USA.

In diesem Umfeld büsste der MSCI Weltaktienindex im dritten Quartal um -1.5% an Wert ein. Während der japanische Nikkei 225, der Nasdaq 100 mit Wachstumsaktien im Technologie-sektor und der marktweite S&P 500 im Q3 mit +2.3%, +0.9% und +0.2% zulegen konnten, verzeichneten der Schweizer SMI mit -2.5%, der auf 40 Aktien aufgestockte deutsche DAX Index mit -1.7% und der asiatische Hang Seng Index mit -14.8% im dritten Quartal jeweils Kursverluste. Im Zuge der Energieverknappung verteuerte sich der Rohölpreis im Q3 weiter und notiert im Vergleich zum Jahresanfang um 55% höher.

### WTI Crude Oil



Im aktuellen Anlageumfeld bevorzugen wir weiterhin Aktienanlagen und halten an unserem Anlageschwerpunkt im Energie- und Rohstoffsektor fest, um von der steigenden Nachfrage nach Energie und Rohstoffen sowie den jahrelangen Unterinvestitionen in diesem Sektor zu profitieren. Auf die stark gestiegenen Inflationsraten haben die Notenbanken wie von uns erwartet nicht unmittelbar mit Zinserhöhungen reagiert, weil sie den Inflationsanstieg auf temporäre Preissteigerungen zurückführen. Die Inflation wird allerdings gemäss US-Notenbankpräsident Powell wegen der Auswirkungen von Engpässen länger erhöht bleiben als erwartet. Er betonte gleichzeitig, dass die Fed eingreifen werde, wenn die Inflation längere Zeit auf einem hohen Niveau verharrt.

Bei deutlich negativen Realzinsen bleiben Anlagen in Staatsanleihen unseres Erachtens auch nach dem Zinsanstieg bei mittleren und langen US-Staatsanleihen auf 1% und 1.5% völlig unattraktiv. Der globale Anleihenindex von JP Morgan büsste seit Jahresbeginn um -5.6% an Wert ein. In den von uns verwalteten Portfolios konnten wir Kursverluste bei Anleihen weitgehend vermeiden, weil wir bewusst den Fokus auf kurzfristige Laufzeiten legten. Bei der Anlage in einen chinesischen Anleihenfonds konnten wir von den höheren Zinsen und der steigenden chinesischen Währung profitieren.

## US Dollar Index



Der US Dollar legte gegenüber dem Euro auch im dritten Quartal aufgrund des nochmals grösser gewordenen Zinsvorteils zu. Wegen des steigenden Budget- und Handelsdefizits in den USA hatten zahlreiche Analysten hingegen zu Jahresbeginn eine Abschwächung des USD erwartet. Gold verzeichnete heuer einen Wertrückgang um 7% nach Kursgewinnen in Höhe von 16% im Jahr 2020. Wir hatten bei Anlagen in Gold und Goldminenaktien Ende des vergangenen Jahres bereits Gewinne realisiert und gleichzeitig die Exposures reduziert. Unsere Core-Position in Gold behalten wir wegen seiner Eigenschaft als Portfoliostabilisator.

Wir verfolgen weiterhin eine konstruktive Anlagepolitik mit striktem Risikomanagement und werden dabei insbesondere die weitere Entwicklung der aktuellen technischen Korrekturbewegung an den Aktienmärkten genau beobachten.

Schaan, Oktober 2021

Principal Vermögensverwaltung AG

### Gewährleistungsausschluss

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Principal bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.