

## CATAM – NAVIGATOR Q3 / 2021

### 1. Halbjahr 2021: Rohstoffe und Aktien oben auf

Für Investoren gab es im ersten Halbjahr 2021 vor allem eine wesentliche Fehlentscheidung: Nicht investiert zu sein! Beflügelt von vielen positiven Nachrichten legten die Aktienmärkte in den USA und Europa im zweistelligen Prozentbereich auf Rekordniveau zu. Verhaltener waren die Märkte in Fernost, welche lediglich zwischen zwei und fünf Prozent haussieren konnten. Die klaren Gewinner waren im ersten Semester aber die Rohstoffe. Die hohe Nachfrage und die aufgrund der Pandemie unterbrochenen Lieferketten führen zu massiven Preisaufschlägen. Der Kupferpreis legte über 20 Prozent zu, Aluminium verteuerte sich sogar um rund 28 Prozent. Noch steiler war der Preisanstieg (plus 55 Prozent) beim durch die Pandemie arg gebeutelten Ölpreis. Die Ölk Aktien konnten sich dennoch nicht gänzlich vom Corona-Crash erholen. Am Devisenmarkt fiel für einmal die Schwäche des Frankens auf. Der US-Dollar legte gegen die Schweizer

Währung um mehr als fünf Prozent zu, die „Brexit-Währung“ GBP verteuerte sich sogar um sieben Prozent. Wegen Inflationsängsten gab es starke Bewegungen am Zinsmarkt. Die zehnjährigen Renditen in den USA stiegen bis auf 1.75 um nun wieder bei tiefen 1.30 Prozent zu verharren. Aufgrund der Zinsdiskussion und des stärkeren US-Dollars ging es bei den Edelmetallpreisen gegen Süden. Silber verlor über drei, Gold sogar über sieben Prozent. ■

#### 1.HJ: Ölpreis «explodiert», Edelmetalle verlieren

Schweiz (SMI)	+11.1 %	EUR/CHF	+1.3 %
Europa (ES50)	+12.5 %	EUR/USD	-3.8 %
DE (DAX)	+11.8 %	USD/CHF	+5.3 %
USA (S&P 500)	+13.0 %	GBP/CHF	+7.1 %
USA (Nasdaq)	+11.0 %	Öl (WTI)	+55.0 %
Japan (Nikkei)	+4.8 %	Gold (\$/oz)	-7.4 %
China (Comp.)	+2.2 %	Silber (\$/oz)	-3.4 %

### Ausblick: Enttäuschungen verboten!

Die Konjunkturaussichten bleiben aufgrund von massiven Konjunkturpaketen und den erzielten „Impferfolgen“ weiterhin freundlich. Der Konsensus geht dieses Jahr von einem Realwachstum in den USA von 6.6 Prozent aus. Nächstes Jahr soll es noch bei 4.1 Prozent liegen. In der Eurozone liegen die Wachstumsschätzungen für 2021 und 2022 jeweils bei über vier Prozent, für China sogar bei 8.5 resp. 5.5 und in Japan bei jeweils gut zwei Prozent.

Bei den Unternehmensgewinnen sind die Schätzungen (Q2/2021) ähnlich positiv. Für die USA liegen die durchschnittlichen Prognosen für das Gewinnwachstum bei über 60 Prozent. Der Anstieg ist jedoch weniger gewaltig, als dass er auf den ersten Blick aussieht, weil er im Wesentlichen auf das schwache Vergleichsquarter 2020 zurückzuführen ist. Beim Umsatz wird „nur“ ein Wachstum von knapp 20 Prozent erwartet. Wenn man beide Zahlen zusammen betrachtet, dann rechnen die Analysten aber mit einer kräftigen Margenausweitung.

Der Konsens für den Konjunkturausblick 2022 könnte zu optimistisch sein. Ein Indiz dafür liefert China, wo die Pandemie nur noch eine untergeordnete Rolle spielt. Die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren im Reich der Mitte (Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandel) bewegen sich nach den pandemie-bedingten extremen Ausschlägen bereits wieder in Richtung der Niveaus von 2018 und 2019, was mehr auf eine Normalisierung als auf einen Boom hindeutet. Zum Spielverderber kann auch die Inflation werden. Die US-Verbraucherpreisindizes sind in die Höhe geschneit. Dies ist vor allem auf Basiseffekte im Energiebereich sowie auf die Engpässe der globalen Lieferketten zurückzuführen. Obwohl diese Effekte vorübergehender Natur sind, besteht die Gefahr, dass die Ära der extrem niedrigen Inflationsraten vorbei ist.

Der Markt hat derzeit ein positives Szenario eingepreist. Sollte es zu Enttäuschungen kommen, müssten sich Anleger mit einer steigenden Volatilitätskurve arrangieren. ■

## Die grosse «Halbleiter-Diät» wird zum strukturellen Trend

Die Verknappung in der Halbleiterindustrie war eines der bestimmenden Wirtschaftsthemen in den vergangenen Monaten. Der Trend zum Home-Office und die starke industrielle Nachfrage nach den Lockdowns hat zu einer Verknappung geführt. Die Pandemie war aber nur der Auslöser. Viel mehr handelt es sich um einen strukturellen Trend, auf den die Chiphersteller zu spät reagiert haben und nun mit der Nachfrage nicht Schritt halten können.

Traditionell war die Chipfertigung den Erneuerungszyklen der PC-Hardware und Software unterworfen. Durch die deutliche Akzentuierung der Digitalisierung resp. Vernetzung vieler Bereiche des täglichen Lebens kann die Angebotsseite nicht mehr mit der Nachfrage mithalten. Heute werden die Chips in Uhren, Liften, etlichen Schliesssystemen, Heizsystemen, Kaffeemaschinen, also praktisch überall, benötigt. Dazu kommt, dass die Nachfrage aus dem Automobilssektor merklich zunimmt, da der Trend hin zu Elektroautos die Nachfrage nach Halbleitern zusätzlich anheizt. Bis zur Normalisierung der Vertriebskette dürften noch einige Quartale vergehen.

Eine schnelle Lösung scheint nicht in Sicht. Der Chipmarkt wird mittlerweile von TSMC (Taiwan) und Samsung Electronics (Korea) dominiert. Die Werke der beiden Unternehmen stellen quasi das Nadelöhr in der gesamten globalen Halbleiter-Lieferkette dar. Intel kündigte kürzlich an, 20 Milliarden US-Dollar in die Halbleiterfertigung zu investieren. Aufgrund der Komplexität dauert es jedoch mehrere Jahre, bis ein neues Werk einsatzfähig ist.

Halbleiter tragen etwa 12 Prozent zum US-BIP bei. Die Verknappung könnte daher die Teuerungsrate für Waren deutlich in die Höhe treiben und stellt ein mögliches Abwärtsrisiko für die Wachstumsaussichten dar. Goldman Sachs schätzt, dass es im Jahr 2021 aufgrund der Chipknappheit zu einem Anstieg der Kerninflation um 0.4 Prozent und einen Rückgang des BIP um weltweit minus 0.6 Prozent kommen könnte.

Anleger haben diesem Strukturwandel Rechnung zu tragen. Zulieferer für die Halbleiterindustrie werden aufgrund der dringend benötigten Ausweitung der Produktionskapazität vom Investitionsschub überdurchschnittlich profitieren. ■

## ASML HOLDING: Vom Megatrend Digitalisierung partizipieren

Der niederländische Halbleiterzulieferer ASML Holding ist seit Jahren ein Dauerläufer und konnte nicht mal durch die Pandemie gestoppt werden. Seit Jahresbeginn hat die Aktie 48 Prozent zugelegt, in den vergangenen fünf Jahren konnte sie ihren Wert sogar mehr als versechsfachen.

Das Unternehmen ist einer der grössten Hersteller von Maschinen für die Chipproduktion. Das ASML-Lithographiesystem setzt dabei auf die EUV-Technik, um die Chips mit ultra-violettem Licht zu belichten. Die Technologie von ASML hilft den Herstellern ihre Chips noch kleiner, effizienter und leistungstärker zu gestalten. Vier von fünf Chiphersteller weltweit sind Kunden der Niederländer, deren globaler Marktanteil bei rund 65 Prozent liegt. Damit hat ASML gewissermassen ein Monopol mit einer guten Nachfragevisibilität.

Zukünftige Wachstumsimpulse sind nicht zu übersehen. Zum einen dürfte ASML stark von der Verbreitung des 5G-Standards im Mobilfunk profitieren. Zum anderen ist die aktuelle Knappheit bei Halbleitern kein kurzfristiges, sondern eher ein strukturelles Problem. Die Chiphersteller

müssen in neue, effizientere Fertigungsanlagen investieren, um der weltweiten Nachfrage nach Chips wieder gewachsen zu sein. Der Chipriese Intel macht den Anfang und wird 20 Milliarden US-Dollar in zwei neue Fabriken in Arizona investieren. Andere Hersteller werden nachziehen.

Durch das gute Umfeld gehen wir in den nächsten drei Jahren von einem jährlichen Gewinnwachstum von rund 25 Prozent aus. Mit dem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2021 von 46 sind die Titel natürlich kein Schnäppchen mehr. Doch Werte wie ASML Holding, die Qualität wie auch Wachstum vereinen, sind in absehbarer Zeit nicht mehr günstig zu haben. Rücksetzer zum Einstieg nutzen! ■

### Kennzahlen

ISIN:	NL0010273215
Kurs:	EUR 591.70
Kursziel:	EUR 820 (24 Monate)
KGV:	43.3 (12/21E)
Marktkap.:	EUR 246.45 Milliarden
Div.-Rendite:	0.53 %