

## **MARKET INSIGHT**

**NOVEMBER 2021** 





XAVIER LEDRU
HEAD OF CORPORATE ADVISORY
& STRUCTURING

«Die Welt ist jedoch nach wie vor zersplittert: In den meisten Volkswirtschaften hat sich der Unternehmenssektor stärker verschuldet als vor der Pandemie»



## LET'S DANCE - DIE RISIKEN, DIE VOR UNS LIEGEN

Als die Covid-Krise ausbrach, machte sich die Welt auf eine heftige Welle von Insolvenzen und Umstrukturierungen gefasst. Dazu kam es jedoch nicht. Zumindest nicht in dem Ausmass, das zunächst erwartet wurde. Die internationale Gemeinschaft ergriff beispiellose Unterstützungsmassahmen, um eine finanzielle Katastrophe zu verhindern. Stattdessen kam es zu einem Anstieg der Preise für Sachwerte, einer Erholung der Aktienmärkte und einem beschleunigten Übergang zu einer stärkeren Digitalisierung.

Doch nun nähern wir uns einem kritischen Meilenstein: Die US-Notenbank hat angekündigt, ihr massives Anleihekaufprogramm von 120 Mrd. USD pro Monat zurückzufahren.

## RISIKOREICHE GESCHÄFTE

Was der IWF als «asynchrone und divergierende globale wirtschaftliche Erholung» bezeichnet ist ein Risiko, das es zu untersuchen gilt. Dies bedeutet, dass die Welt das bleibt, was sie trotz der Globalisierung ist: heterogen.

Die Schwellenländer mit ihrem ungleichmässigen Zugang zu Impfstoffen erholen sich langsamer und könnten sogar weiteren Verboten ausgesetzt sein. Die meisten Schwellenländer haben (auch) Schulden angehäuft. So werden sich die meisten in einem Umfeld refinanzieren müssen, in dem die Inflation zu steigen beginnt. Die einkommensschwachen Länder sind wahrscheinlich am empfindlichsten darauf. Zudem können steigende Zinssätze laut Global Financial Stability Report zu Problemen bei der Bedienung der Schulden oder der Schuldentragfähigkeit führen. Dabei stehen fast 60 Prozent der Länder kurz vor einer hohen Verschuldung oder haben diese bereits erreicht.

Ob dies auf ein globales Finanzproblem hindeutet, bleibt abzuwarten. Der Anstieg der Inflation ist möglicherweise nur vorübergehend und hängt mit der Erholung der internationalen Wirtschaft zusammen. Der internationale Handel scheint sich langsam zu stabilisieren, da die Warteschlangen in den grossen Handelshäfen abnehmen: Der Baltic Exchange Dry Index ist im letzten Monat um ein Drittel gesunken und bestimmte Produktionsverzögerungen könnten ab dem ersten Quartal 2022 abnehmen. Diese Anzeichen allein reichen jedoch nicht aus, um endgültig zu dem Schluss zu kommen, dass sich die Inflation in Grenzen halten wird.

Die Welt ist jedoch nach wie vor zersplittert: In den meisten Volkswirtschaften hat sich der Unternehmenssektor stärker verschuldet als vor der Pandemie.

## **DER WEITERE WEG**

Die Erholung verlief ungleich zwischen den von Covid-19 direkt betroffenen Sektoren und anderen sowie zwischen grösseren und kleineren Unternehmen. Diese Ungleichheiten hängen von den Ländern, dem Reifegrad ihrer Volkswirtschaften, der Funktionsweise des Bankensystems ab. Und vor allem davon, inwieweit Finanzintermediäre ausserhalb des Bankensektors - z.B. private Fremd- und Eigenkapitalfonds - aktiv sind und eine grössere Bandbreite an Risiken übernehmen können. Die traditionelle Banken zögern zunehmend oder können nicht übernehmen.

Nach Angaben von Preqin Ltd. haben Private-Equity-Fonds bis Juni 2021 weltweit 459 Mrd. USD abgeschlossen. Das ist die höchste Zahl der letzten fünf Jahre. Sie liegt etwa 51 Prozent über dem Betrag, der im gleichen Zeitraum des Vorjahres aufgenommen wurde... Bis Mitte 2021 hat der Sektor ein Rekordvolumen von 3,3 Billionen US-Dollar an nicht ausgegebenem Kapital angehäuft. Darunter sind eine Billion US-Dollar, die von Buyout-Fonds gehalten werden. Das verleiht dem Sektor eine erhebliche Feuerkraft für neue Transaktionen.

Auf dem Markt für Fusionen und Übernahmen (M&A) zeigen die aktuellen Trends einen zunehmenden Verkauf von Nicht-Kernaktivitäten durch alle Marktteilnehmer - sowohl im strategischen als auch im Finanzsektor. Der Schwerpunkt des privaten Beteiligungskapitals hat sich auf Sektoren verlagert, die von der Covid-19-Krise am stärksten betroffen waren, wie z. B. das Reiseoder Gastgewerbe. Nicht-finanzielle Intermediäre fungieren als Stabilisatoren, noch bevor Konkurse angemeldet werden, wenn bestimmte Bereiche des Marktes in Schwierigkeiten geraten und Kapital benötigen.

Was das Systemrisiko betrifft, so richten sich alle Augen auf China, wo das Wiederaufleben von Covid-19 und die finanziellen Schwierigkeiten einer wachsenden Zahl chinesischer Bauträger Anlass zur Sorge geben. Dieser Sektor ist schwach und in der Tat von einer gewissen Grössenordnung. Allein die Verbindlichkeiten des chinesischen Bauträgers Evergrande beliefen sich Ende Juni 2021 auf 306 Mrd. US-Dollar. Zu seinen Gläubigern gehören 128 Banken und 121 Nichtbanken, darunter verschiedene Kategorien von Auftragnehmern und Unternehmen in seiner Lieferkette.

Verspätete Rückzahlungen und formale Ausfälle könnten nach Angaben der chinesischen Zentralbank (PBOC) zu wechselseitigen Ausfällen führen und damit ein systemisches Risiko für das chinesische Finanzsystem auslösen. Die PBOC gab am 15. Oktober 2021 eine Erklärung ab, in der sie den Finanzmärkten versicherte, dass sie in der Lage sei, das Risiko eines Zusammenbruchs von Evergrande zu begrenzen. Andere Unternehmen wie Fantasia oder Kaisa sind derzeit in Gefahr. Wenn wir nach Anzeichen für etwas Ernsthaftes suchen, könnte es in den kommenden Monaten durchaus zu einer Kaskade von Problemen kommen.

Obwohl die Zukunft weitgehend unbekannt ist - und wir uns in gewissem Masse in unbekannten Gewässern bewegen -, scheint es, dass die Party noch nicht vorbei ist.

Also lasst uns vorerst tanzen, auch wenn kein Lied ewig währt...



WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden "REYL" genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und / oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.