



Flash Report

Mai 2022

Die Rückkehr der Volatilität

Konjunktur und Weltwirtschaft

Die Einkaufsmanagerindizes präsentierten sich im April immer noch freundlich und tendenziell sogar höher als im Vormonat. Trotzdem häuften sich Warnsignale für die Konjunktur. So fiel das Bruttoinlandprodukt der USA im ersten Quartal überraschend und verfehlte die Analystenerwartungen damit deutlich. Bei den Volkswirten herrscht trotzdem vorsichtiger Optimismus, dass dieser Rückgang lediglich ein Einmaleffekt war und bleibt. Die noch im Vormonat präsente Inversion der US-Zinskurve hat sich im Verlauf des Aprils zwar entschärft, trotzdem bleibt die Zinsstruktur sehr flach. Damit preist der Obligationenmarkt immer noch eine abnehmende Konjunkturdynamik ein. Ein grosses Risiko für die Weltwirtschaft bleibt die Entwicklung bei den Lieferketten. Insbesondere die Situation in China ist besorgniserregend. Dort ist es aufgrund der restriktiven Coronapolitik zu weiteren Lockdowns und damit auch zu Schliessungen von Industrieunternehmen und wichtigen Häfen gekommen. In Shanghai, einem der grössten Güterumschlagsplätze der Welt, ankert der überwiegende Anteil der Frachtschiffe vor dem Hafen. Schätzungen zufolge sitzen aktuell rund 20% der weltweiten Containerkapazitäten vor den Häfen Chinas fest und sorgen damit für einen akuten Versorgungsengpass— insbesondere bei vielen Vorprodukten. Die Situation in China bleibt schwierig zu prognostizieren. Das Versorgungsproblem führte aber bereits zu weiteren Preissteigerungen bei den Produzentenpreisen. Die grössten Risikofaktoren aus Sicht der Bank bleiben, nebst der Zero-Covid-Politik Chinas und den Lieferkettenproblemen, eine Eskalation des Konflikts in der Ukraine, die fragile Energieversorgung (insbesondere in Europa), eine drohende Lebensmittelknappheit sowie die hohe Inflation und damit verbunden eine möglicherweise (zu) restriktive Geldpolitik seitens der Zentralbanken was die Weltwirtschaft in eine Rezession stürzen könnte.

Finanz- und Kapitalmärkte

Bei den Zinsen gab es im vergangenen Monat nochmals einen deutlichen Anstieg zu beobachten. In den USA hat sich die Zinskurve gar über alle Laufzeiten weiter nach oben verschoben. Ähnliches konnte in der Eurozone beobachtet werden. Marktbeobachter befürchten mittlerweile, dass die Zentralbanken die Zinsen so rasch straffen könnten, dass die post-pandemische Wirtschaftserholung unterdrückt wird.

Auf Seiten der Unternehmensanleihen sind die Kreditrisikoprämien im letzten Monat wieder angestiegen. Dieser Anstieg setzte sich auch im Mai fort und zeigt, dass die Investoren stärker für eingegangene Kreditrisiken entschädigt werden möchten.

An den Aktienmärkten blieb die Entwicklung uneinheitlich. Der Schweizer Aktienmarkt zeigte sich aufgrund seiner defensiven Ausrichtung bisher vergleichsweise stabil. Die US-amerikanischen Märkte dagegen litten auch in den letzten Wochen stärker. Der breitgefassete S&P 500 korrigierte seit Jahresbeginn um über 15% (in Lokalwährung) und der technologielastige Nasdaq verlor sogar noch rund 10% mehr. In Europa bewegte sich die Performance der meisten Indizes zwischen derjenigen in den USA und der Schweiz. Speziell fallen dieses Jahr Performanceunterschiede zwischen den Sektoren auf. So konnten defensive Branchen wie Pharma und Konsumgüter das Jahr bisher vergleichsweise gut überstehen während Technologietitel Federn lassen mussten. Für zusätzliche Bewegung an den Aktienmärkten sorgte in den letzten Wochen die Berichtssaison der Unternehmen. Obschon diese bis jetzt insgesamt gut verlaufen ist, drückte der vorsichtige Ausblick vieler Firmen zuweilen auf die Kurse.



Wichtigste Punkte

- Die hohen Inflationszahlen und der gestartete Zinserhöhungszyklus bestimmen das Geschehen an den Märkten
- Zu den geopolitischen Sorgen gesellen sich vermehrt Rezessionsängste
- Ein rascher Anstieg der (langfristigen) Zinsen schafft Probleme für hoch bewertete Anlageklassen
- Die Sektorrotation von Technologie zu günstiger bewerteten Marktsegmenten hält an
- In unseren Vermögensverwaltungsmandaten sind wir nach wie vor eher defensiv positioniert, da noch immer viele Unwägbarkeiten existieren

Der Preis von Gold konnte sich dem Abwärtstrend der letzten Wochen auch nicht gänzlich entziehen. Der Grund dafür war vor allem der seit Jahresbeginn äusserst starke US Dollar. In Euro und Schweizer Franken zeigte sich der Goldpreis hingegen deutlich stabiler. Abwertungsdruck lastete auf Gold vor allem auch auf Grund steigender Realzinsen, welche historisch stark mit dem Goldpreis korrelieren. Waren die Realzinsen in den USA bis vor kurzem noch negativ, befinden sich diese nun wieder knapp im positiven Bereich. Da Gold eine Anlage ohne Cashflow ist, wird es aus relativer Sicht in einer solchen Situation unattraktiver. Vor dem Hintergrund des inflationären Umfelds sowie der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten dürfte Gold aber aus Diversifikationsgründen weiterhin gefragt bleiben.

Bei den Währungen beobachten wir weiterhin eine starke Nachfrage nach dem US Dollar. Die Bewegungen an den Devisenmärkten werden in den kommenden Monaten vor allem auch von den angekündigten Zinsschritten und deren effektiver Umsetzung geprägt sein. Mittlerweile handelt der US-Dollar gegenüber einem breiten Währungskorb allerdings am oberen Ende der Spanne einer seit 2015 andauernden Konsolidierung und für weitere Avancen werden neue und starke Indikationen nötig sein.

Aktuelle Vermögensallokation

Die Allokation in unseren Basisstrategien der Vermögensverwaltung ist nach wie vor defensiv ausgestaltet. Das von uns schon länger erwartete Inflationsszenario wurde dieses Frühjahr vom Markt akzeptiert und eingepreist, was zu einer guten relativen Performance unserer Mandate gegenüber dem Vergleichsindex führte. Dem an allen Kapitalmärkten herrschenden Verkaufsdruck konnten sich aber auch unsere Anlagen nicht gänzlich entziehen und so weisen die ausgewogenen Mandate mittlerweile ebenfalls moderate Verluste seit Jahresbeginn auf. Die ansprechende relative Performance hingegen fiel für die Mandate in Schweizer Franken und Euro am deutlichsten aus. Dabei halfen neben der defensiven Positionierung und der hohen Goldposition auch die Untergewichtung der Obligationen wobei wir den verbleibenden Bestand vorwiegend in kurzen Laufzeiten und in inflationsgeschützten Anleihen halten. Bei den Aktien haben sich die Übergewichtung bei Goldminen, Energie und Bergbau ausgezahlt wohingegen auf technologieaffineren Positionen negative Renditen resultierten. Nach wie vor halten wir auch einen Aktienanteil nahe der strategischen Quote, welchen wir aber bewusst auf unser Basisszenario ausgerichtet und eher defensiv ausgestaltet haben. Im Portfoliokontext halten wir diesen Aktienanteil für gut vertretbar und er erlaubt uns auch, an einer möglichen Erholung zu partizipieren. Der hohe Liquiditätsbestand gibt uns darüber hinaus die nötige Flexibilität, um bei attraktiven Bewertungsniveaus wieder Positionen in qualitativ soliden Aktien aufzubauen.

Da das von uns erwartete Szenario einer hohen Inflation und ersten Zinserhöhungen in den ersten Monaten dieses Jahres eingetroffen ist, gab es trotz den beobachtbaren Marktverwerfungen für uns keinen Anlass, grosse Umschichtungen in den Portfolios zu tätigen.



Kontakt

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00
Fax +41 44 233 32 90

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.