



Marktkommentar

2. Quartal 2022

Verunsicherung an den Märkten

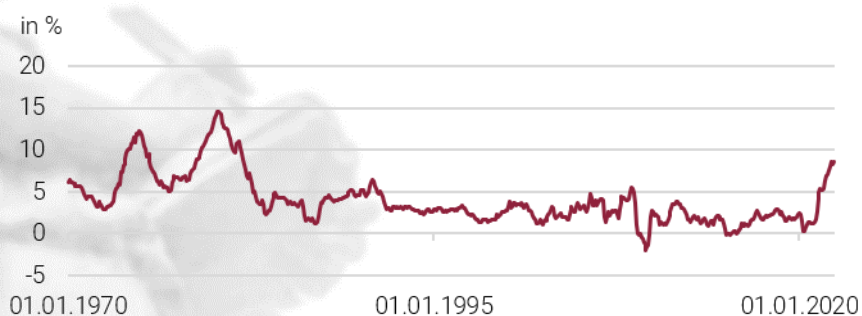
Konjunktur und Weltwirtschaft

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich im vergangenen Quartal spürbar eingetrübt. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Zum einen materialisieren sich nun die Auswirkungen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine, welcher nebst höheren Energiepreisen zusätzliche Preisaufschläge für viele weitere Rohstoffe verursacht. Zum anderen präsentieren sich die weltweiten Lieferketten immer noch stark angeschlagen und wurden durch die strikte Covidpolitik der chinesischen Zentralregierung weiter strapaziert. Zusätzlich kommt erschwerend dazu, dass die meisten Zentralbanken eine restriktivere Geldpolitik verfolgen, welche die Wirtschaft mit weniger günstigem Geld versorgt. In allen Fällen schlagen sich die Probleme in höheren Preisen für Unternehmen und letztlich auch Konsumenten nieder, was wiederum die Stimmung eintrübt. Dies zeigt sich nun vermehrt auch in der Befragung der Unternehmen. Die Einkaufsmanagerindizes, welche als wichtige Vorlaufindikatoren für die Wirtschaftsentwicklung gelten, indizieren für praktisch sämtliche Regionen und Sektoren eine abnehmende Dynamik. Auch die Konsumentenstimmung leidet stark. In der Eurozone hat diese wieder den tiefsten Stand seit Ausbruch der Corona-Pandemie erreicht. Die Zeichen stehen für die nächsten Monate deshalb eher auf tieferes Wirtschaftswachstum. In den USA wurde im ersten Quartal des laufenden Jahres bereits ein Rückgang des Bruttoinlandprodukts berichtet. Auch für weitere Regionen wurden die Wachstumsprognosen laufend nach unten korrigiert. Wir rechnen in unserem Basisszenario per Ende Jahr nur noch mit einem leicht positiven Wachstum für die Weltwirtschaft. Die Lieferkettenprobleme dürften sich noch weiter hinziehen und die Inflation erhöht bleiben.

! Wichtigste Punkte

- Die Konjunktur hat sich aufgrund der hohen Energiepreise und anhaltenden Lieferkettenprobleme spürbar eingetrübt.
- Die Zinserhöhungen der Zentralbanken haben einen zusätzlichen Bremseffekt auf die Wirtschaft.
- In den Märkten löste der Zinsanstieg eine Korrektur in den hochbewerteten Anlageklassen aus.
- In unseren Vermögensverwaltungsstrategien sind wir nach wie vor defensiv positioniert und halten für selektive Zukäufe eine erhöhte Liquidität.

Abbildung 1: Inflationsrate USA im Jahresvergleich



Quelle: Refinitiv, Datastream

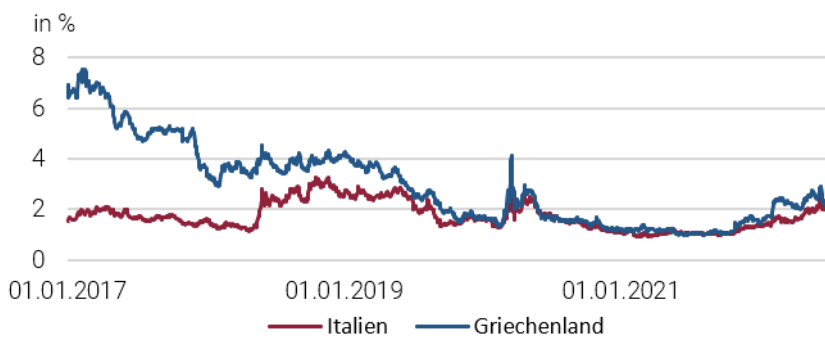
Geldpolitik

Die Neuausrichtung der Geldpolitik nimmt weiter Form an und in den USA zeichnet sich sogar eine monetäre Vollbremsung ab. In seiner Sitzung im Juni hat das Fed die Zinsen überraschend um 75 Basispunkte angehoben und damit die höchste Leitzinserhöhung der letzten 30 Jahre beschlossen. Mit diesem Schritt möchte die US-Notenbank die außer Kontrolle geratene Inflation möglichst schnell in den Griff bekommen und signalisiert momentan, dass sie selbst bei einem drohenden Konjunktüreinbruch nicht zurückschrecken würde. Zumindest kurzfristig scheint diese konsequente Strategie aufzugehen.



Die Inflationserwartungen haben sich seit der Ankündigung Mitte Juni deutlich zurückgebildet. Ob das Fed mit diesem starken Signal das Vertrauen am Markt auch langfristig zurückgewinnen kann, bleibt abzuwarten. Bis Ende Jahr darf noch mit weiteren Zinserhöhungen gerechnet werden, so preist der Markt aktuell ein Leitzinsniveau von gegen 3.5% ein. In Europa gestaltet sich die geldpolitische Kehrtwende komplizierter. Die europäische Zentralbank EZB hatte Mitte Juni überraschend eine Krisensitzung einberufen, um die steigenden Risikoaufschläge bei den Staatsanleihen einzelner Mitgliedsstaaten zu adressieren. Der EZB-Rat hat beschlossen, dass die Gelder aus fällig werdenden Staatspapieren flexibel auf die Anleihenmärkte der einzelnen Mitgliedsstaaten verteilt werden. Dies bedeutet, dass in Zukunft wohl mehr Staatsanleihen hochverschuldeter Mitgliedsstaaten gekauft werden, um deren Zinslast im Rahmen zu halten. Darüber hinaus hat die EZB noch weitere Pfeile im Köcher und prüft bereits jetzt ein zusätzliches «Antifragmentierungsinstrument», welches als neues Anleihenkaufprogramm ebenfalls auf die Eindämmung der Kreditrisikoaufschläge innerhalb der Währungsunion abzielt. Im Grundsatz ist man sich aber auch innerhalb des EZB-Rats einig, dass die Leitzinsen angehoben werden müssen, um das Ziel der Preisstabilität zu gewährleisten. Die schweizerische Nationalbank drückt im Gegensatz zu ihren europäischen Kollegen stärker aufs Gas und hat die Märkte im Juni mit einer Leitzinsanhebung von 0.5% überrascht. Damit läutet die SNB das Ende der seit 2015 andauernden Negativzins-Ära ein.

Abbildung 2: Staatsanleihen Eurozone - Kreditrisikoprämien gegenüber Deutschland



Quelle: Refinitiv, Datastream

Finanz - und Kapitalmärkte

Das Geschehen an den Finanz- und Kapitalmärkten war auch im zweiten Quartal von viel Unsicherheit und hoher Volatilität geprägt. Der aufgrund der hohen Inflation eingeleitete Zinserhöhungszyklus hat in den meisten Marktsegmenten eine starke Kontraktion ausgelöst. Die Anhebung der Leitzinsen hat gleichzeitig auch die langfristigen Zinsen stark beeinflusst. So hat sich die Zinskurve sowohl in Europa als auch in den USA über alle Laufzeiten weiter nach oben verschoben. Die Rendite des 10-jährigen US Treasury lag im Juni in der Spitze bei knapp 3.5% und damit so hoch, wie seit 2011 nicht mehr. Diese Anstiege führten zu empfindlichen Korrekturen in den Kursen der entsprechenden Anleihen. Ebenfalls stark angestiegen sind die Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen. In der Eurozone liegen diese mittlerweile wieder auf dem höchsten Stand seit Ausbruch der Pandemie. Der Markt für Unternehmensanleihen hat gleich mit zwei Problemen zu kämpfen. Erstens hat sich aufgrund der konjunkturellen Entwicklung der wirtschaftliche Ausblick für viele Unternehmen eingetrübt und zweitens leidet der Markt unter dem Abebben der monetären Stützungskäufe durch die Zentralbanken. Über den weiteren Verlauf der Anlageklasse Obligationen entscheidet insbesondere die Entwicklung der Inflation und der damit zusammenhängende geldpolitische Kurs der Zentralbanken. Wir rechnen weiter mit einer erhöhten Volatilität.

Die Aktienmärkte befinden sich weiter in einem Bärenmarkt und hatten im vergangenen Quartal mit starken Abgaben zu kämpfen. Am stärksten unter Druck blieben die hoch bewerteten Märkte und Sektoren. Der technologielastige Nasdaq 100 verlor im vergangenen Quartal nochmals mehr als 22% in Lokalwährung. Ebenfalls stark unter Druck stand der breiter gefasste S&P 500, welcher mit knapp -17% im gleichen Zeitraum aber etwas weniger einbüsste. Besser konnte sich der defensive Schweizer Aktienmarkt halten, welcher die Verluste von Ende März bis Ende Juni auf -10% eingrenzen konnte. Positiv hingegen haben sich chinesische Aktien entwickelt.

Aktienmärkte Perf.	2022 (YTD)
SPI	-17.99%
DAX	-19.52%
Euro Stoxx 50	-19.63%
S&P 500	-20.58%
Nasdaq 100	-29.51%

Verfallrendite Staatsanleihen	in %
10Y Eidgenosse	1.03%
10Y Bundesanleihe DE	1.37%
10Y US Treasury	2.97%

Goldpreis oz. Perf.	2022 (YTD)
in CHF	4.18%
in EUR	7.85%
in USD	-0.85%

Rohstoffe Perf.	2022 (YTD)
Öl Brent	54.96%

In Lokalwährung, per 30.06.2022

Quelle: Refinitiv, Datastream

Nachdem diese im ersten Quartal des Jahres noch zu den grössten Verlierern gehörten, konnten sich chinesische Werte dem allgemeinen Verkaufsdruck entziehen und stehen gegenüber dem Vorquartal sogar leicht im Plus. Die Entwicklung bei den Sektoren blieb weiterhin uneinheitlich. Unternehmen aus defensiven Sektoren wie Pharma, Basiskonsumgüter und Versorger konnten sich im Vergleich gut halten. Ebenfalls stärker als der breite Markt präsentierte sich der Energiesektor, welcher von anhaltend hohen Öl- und Gaspreisen profitierte. Starke Preiskorrekturen verzeichneten die zyklischen Sektoren Automobil, Halbleiter und Luxusgüter.

Abbildung 3: MSCI Welt (rebasiert)



Quelle: Refinitiv, Datastream

Der Preis von Gold stand im letzten Quartal ebenfalls unter Druck. Der Grund für den Preisrückgang dürfte vor allem im Anstieg der Realzinsen zu finden sein, mit welchen Gold historisch relativ eng korreliert ist. Da Gold im Gegensatz zu Obligationen und Aktien keine Zinsen oder Dividenden zahlt, leidet der Preis in einer Phase von steigenden Realzinsen in der Regel stärker. Trotzdem bleiben für Gold viele Faktoren für weitere Preisanstiege intakt. Die Inflationsraten verharren weit über dem Zielband der Zentralbanken und die Unsicherheiten über den weiteren Teuerungsverlauf sind gross. Gold spielt in der langfristigen Kaufkraftherhaltung des Vermögens eine wichtige Rolle. Sollte die Inflation noch länger überdurchschnittlich hoch bleiben, könnten sich Anleger wieder vermehrt dieser Anlageklasse zuwenden. Zudem bleibt das geopolitische Umfeld instabil und unberechenbar. Beides Faktoren, welche Gold als Anlage unterstützen.

Abbildung 4: Goldpreis in USD pro Unze



Quelle: Refinitiv, Datastream

Auf der Währungsseite ist der starke US Dollar bemerkenswert. Seit Jahresbeginn konnte dieser gegenüber einem breiten Währungskorb um fast 10% an Wert zu legen. Der Schweizer Franken präsentiert sich ebenfalls stark und notiert gegenüber dem Euro über Parität. Die Schwäche der europäischen Gemeinschaftswährung ist nebst der unsicheren Wirtschaftslage auch auf die zögerliche Geldpolitik der EZB zurückzuführen, welche sich im Gegensatz zu anderen Notenbanken noch immer nicht zu einer Leitzinserhöhung durchringen konnte.

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Starkes Übergewicht
Obligationen	Starkes Untergewicht
Aktien	Neutral
Gold	Starkes Übergewicht

- Wir rechnen weiterhin mit erhöhter Volatilität in allen Anlageklassen.
- Bei Obligationen setzen wir auf kurze Duration und hohe Kreditqualität.
- Bei Aktien halten wir ein Übergewicht in den Sektoren Energie und Rohstoffe.
- Gold bleibt ein wichtiges Diversifikationselement im Portfolio.

Aktuelle Vermögensallokation

Die Positionierung in unseren Basisstrategien der Vermögensverwaltung ist nach wie vor defensiv. Die Allokation in Obligationen ist wie bereits im ganzen Jahr stark untergewichtet. Innerhalb der Obligationen setzen wir auf kurze Duration, hohe Bonität und inflationsgeschützte Anleihen. Aufgrund des Zinsanstieges und den höheren Kreditrisikoprämien werden aber auch erste Käufe bei nominellen Obligationen wieder interessant. Das relative Untergewicht in Obligationen geht zu Gunsten von Gold und Liquidität. Gold bleibt im Portfoliokontext ein wichtiges Diversifikationselement und sollte die langfristige Kaufkraft des Vermögens sichern. Die Aktienquote haben wir im letzten Quartal nochmals reduziert und sie liegt nun nahe am neutralen Bereich. Wir überlegen uns auf diesem Niveau aber auch wieder selektive Zukäufe zu tätigen, da diverse Marktsegmente nach den jüngsten Korrekturen wieder sehr günstig gepreist sind. Innerhalb der Aktienallokation setzten wir auf einen Inflationsschutz durch Unternehmen aus dem Rohstoffbereich sowie Goldminen. Das Übergewicht in chinesischen Aktien haben wir konstant gehalten und dieses hat uns im letzten Quartal aus relativer Sicht eine positive Kontribution geliefert.

Die Zinsanstiege führten je nach Duration der Obligationenallokation zu empfindlichen Korrekturen im Barwert der entsprechenden Anleihen. Aus diesem Grund brachten festverzinsliche Werte im laufenden Jahr nicht den traditionellerweise erwarteten Diversifikationseffekt. Gekoppelt mit den schwachen Aktienmärkten resultierten die meisten Vermögensverwaltungsstrategien am Markt in unterdurchschnittlichen Renditen. Wir haben bereits zu Beginn des Jahres unsere Strategien auf ein solches Szenario ausgerichtet, weshalb uns die Entwicklung im ersten Halbjahr weniger stark traf und die Auswirkungen auf die Portfolios limitiert blieben. Die Strategien konnten in allen drei Referenzwährungen eine hohe relative Überrendite zur Benchmark erzielen und sind auch für die kommenden Monate gut aufgestellt.

Ausgewogen CHF											
Anlageklasse											
Liquidität			19%								
Obligationen				26%							
Unternehmensanleihen IG		7%									
Staatsanleihen		3%									
Inflationsgeschützte Staatsanleihen			16%								
Aktien					38%						
Schweiz			11%								
Europa inkl. GB			12%								
USA		3%									
International		8%									
Schwellenländer		4%									
Edelmetalle				17%							
	in Prozent %	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100



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.