

Anlagepolitischer Bericht für das 2. Quartal 2022

- Rezessionsängste haben die Märkte zusehend in Beschlag genommen, wie wohl die laufenden Konjunkturindikatoren keine klaren Hinweise ergaben. Indessen hat die Verschärfung der Geldpolitik in den USA und Europa und der harsche Ton der Notenbanker überrascht. Entgegen früheren Episoden scheinen die Notenbanken ihre Priorität klar auf die Bekämpfung der Inflation zu legen und weniger Rücksicht auf allfällige Konjunkturerinbussen zu nehmen.
- Bei Teuerungsraten von über 8% hat die Fed den Leitzins um 1.25% angehoben und beabsichtigt bis Ende Jahr ein Niveau von 3.5% anzustreben. Dies ist rund 2.5% höher als zu Beginn des Jahres noch angedacht war. Angesichts gleicher Inflationsproblematik hat sich auch die EZB zu einer Zinswende entschieden. Das erwartete Niveau der Leitzinsen für Ende Jahr ist von 0% auf rund 1% angehoben worden. Die SNB überraschte mit einer Anpassung der Zinsen um 50 Basispunkte auf minus 0.25%. Im Kontrast dazu stehen die beiden asiatischen Schwergewichte China, welches tendenziell lockerte und Japan mit einer unveränderten Tiefzinspolitik.
- Die Erdölpreise blieben im zweiten Quartal volatil aber letztlich wenig verändert, während der Gaspreis in Europa nochmals 15% zulegte. Die mit dem Krieg in der Ukraine verbundenen Energiekriege in Europa hat zu einer Verdoppelung des Gaspreises seit Jahresbeginn geführt. Angesichts der konjunkturellen Eintrübung, vorab in China, verloren Industriemetalle um 20 bis 30%. Steigende Zinsen übten auf die Edelmetalle Druck aus; der Goldpreis fiel um 6%, Silber um 18%.
- Die geldpolitische Straffung wie auch der Krieg auf dem europäischen Kontinent verhalfen dem USD zu einem generellen Anstieg, am deutlichsten zum Yen (11%) und wenig ausgeprägt zum Schweizerfranken (3%). Die überraschende Zinsanhebung in der Schweiz «trug» den Eurokurs zur Parität.
- Die Obligationenmärkte erfuhren mit einem Quartalsverlust um 10% für internationale USD Anleihen eine der schärfsten Korrekturen der Geschichte. Der Wertverlust war umso stärker je geringer die Bonität der Schuldner war. Die Ausdehnung der Risikoprämien war eine der Folgen der gestiegenen Rezessionsbefürchtungen sowie des Rückzugs der Notenbanken aus dem unkonventionellen Bereich der Marktstützung.
- Zinswende und Rezessionsängste schlugen im zweiten Quartal relativ heftig in den Aktienmärkten ein. Der Weltindex wie auch der S&P 500 verloren gleichermassen rund 17%, die US-Technologiebörse gar 24%. Die europäischen und asiatischen Börsen litten etwas weniger, China verzeichnete gar ein leichtes Plus. Dies führte dazu, dass der Index für Emerging Markets mit 12% weniger einbüsste als die etablierten Märkte. Zyklische Konsumaktien und Technologie Titel büssten am stärksten ein, während Energie Aktien und Hersteller von Basis-Konsumgütern relativ gut abschnitten.
- Die Performance von gemischten Portfolios (Aktien/Obligationen) litt im ersten Halbjahr ungewöhnlich stark, da der üblicherweise stattfindende Ausgleich zwischen den Anlageklassen völlig dahinfiel.

Die zweite Jahreshälfte – Fortsetzung der Schwäche oder Wende zum Besseren?

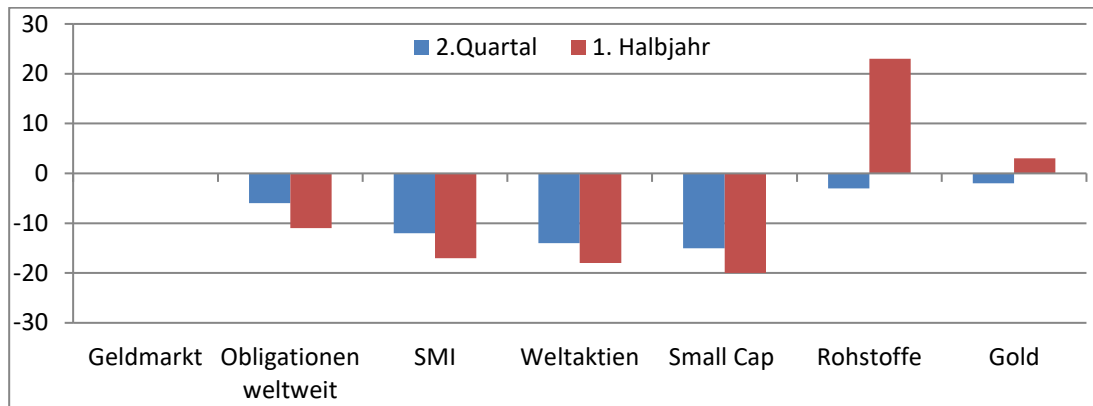
Die ausserordentlich hohe Unsicherheit bezüglich wirtschaftlicher und politischer Entwicklung macht eine Einschätzung der Finanzmärkte aussergewöhnlich schwierig. Die in der ersten Jahreshälfte erfolgte Korrektur an den Aktien- und Obligationenmärkten ist eine Anpassung an höhere Zinsen als Folge der hartnäckig hohen Inflation und der abrupten Verschärfung der Geldpolitik. Zudem erfolgte auch eine Anpassung an ein erhöhtes konjunkturelles Risiko. Demensprechend stiegen die Risikoprämien im Anleihenmarkt und fielen die Bewertungen der Aktienindizes unter den langfristigen Durchschnittswert. Sollte sich die wirtschaftliche Abschwächung im zweiten Quartal verschärfen, ist eine weitere Korrektur an den Aktienmärkten zu erwarten, während die Obligationenmärkte eher zu Erholung tendieren müssten.

Ein Abwägen verschiedener Faktoren und Indikatoren lässt uns folgende Thesen wagen:

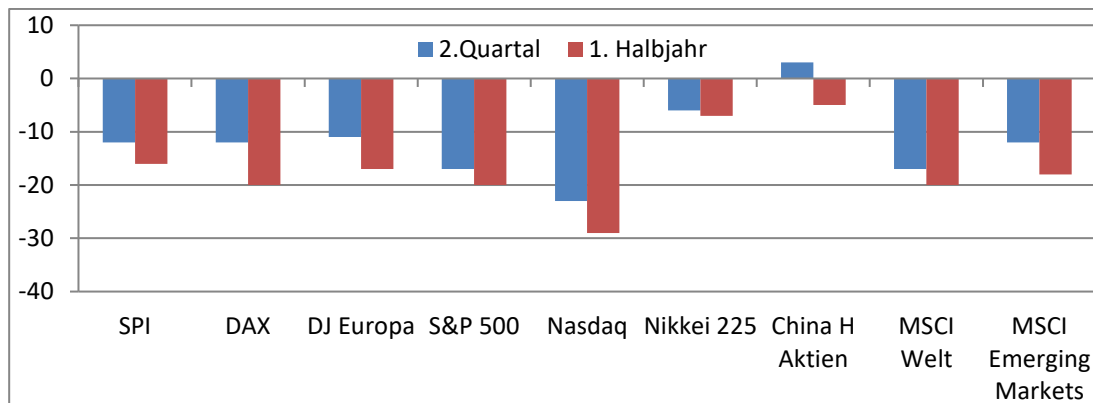
1. Die globale Konjunkturabkühlung ist mild und wird in der zweiten Jahreshälfte überwunden. Eine Erholung in China wird diese Tendenz unterstützen.
2. Die Energiepreise sind rückläufig, da ein steigendes Angebot (Opec und US-Fracking) zur Verfügung steht und die kriegsbedingte Lagernachfrage nachlassen wird. Der Erdölpreis fällt und bleibt unter 100 USD.
3. Die Inflationsraten in den USA und Europa fallen daher signifikant, wenn auch klar nicht auf das ursprüngliche Niveau. Dies hält die Notenbanken davon ab, die angekündigten Zinserhöhungen in vollem Umfange durchzuführen. Die Kerninflationsraten bleiben überhöht, so dass ein grundsätzlich restriktiver geldpolitischer Kurs über längere Zeit verfolgt wird.
4. Die Entspannung an Zins- und Inflationsfront führt zu grösserer Investitionsnachfrage, zumal in den USA, wo die Unternehmer eine hohe Bereitschaft signalisieren. Die Energiewende in Europa hat nachhaltige Investitionsaktivitäten ausgelöst. Zudem wird sich das reale Budget der Haushalte weniger stark verschlechtern und den Konsum normalisieren.
5. Eine Einstellung der kriegerischen Aktivitäten in der Ukraine würde den wirtschaftlichen Erholungsprozess zweifelsohne begünstigen und vorab die Energiekrise und das Rezessionsrisiko in Europa schmälern.
6. Unter diesen Voraussetzungen werden die Zinsen für Staatsanleihen kaum weiter steigen, wohl eher sich etwas entspannen. Die Aufschläge für das Kreditrisiko werden sich tendenziell zurückbilden, so dass die Obligationenmärkte in der zweiten Hälfte eine positive Rendite erreichen können.
7. Schwindende Rezessionsrisiken und Zinsentspannung werden die Risikobereitschaft der Anleger begünstigen und den Aktienmärkten zu einer mehr oder weniger deutlichen Erholung verhelfen.

Zwischen diesem optimistischen Szenario und einer krisenhaften Entwicklung sind verschiedene Tendenzen denkbar, welche eine klare Erholung der Finanzmärkte hinausschieben können.

Bruttoerträge 2. Quartal 2022 in CHF für verschiedene Anlageklassen



Performance 2. Quartal 2022 in Lokalwährung für ausgewählte Aktienindizes



Wangs, 8. Juli 2022



Wyss & Partner
Vermögensverwaltung und
Anlageberatung AG

Bahnhofstrasse 17
7323 Wangs, Schweiz
P +41 81 720 06 88
F +41 81 720 06 89
info@wysspartner.ch
www.wysspartner.ch