

BLKB Anlage Flash

Finanzmärkte und Empfehlungen



November 2022

Der Preis ist heiss

Die stark angestiegene Inflation bleibt an den Märkten eines der dominanten Themen. Wohl helfen die warmen Herbsttage und die hohen Füllstände der Gasspeicher, der Gefahr einer Energiekrise entgegenzuwirken, aber die Teuerung dürfte länger als erhofft erhöht bleiben und uns auch im nächsten Jahr noch beschäftigen.

Die sprunghaft gestiegenen Preise haben auch die bisher zögerliche Europäische Zentralbank Ende Oktober nochmals zu einem beherzten Zinsschritt veranlasst. Damit handeln sie – wie die Mehrzahl der globalen Notenbanken – im Sinne ihres Mandates, die Preisstabilität zu gewährleisten. Um der hohen Teuerung weiter entgegenzusteuern, erwarten wir bis Ende Jahr noch weitere Leitzinserhöhungen in den USA, Europa und auch in der Schweiz.

Die Finanzmärkte haben dieses Vorgehen bereits antizipiert. Weltweit ist das Zinsniveau deutlich angestiegen und hat bei beinahe allen Anlageklassen zu signifikanten Kursrückschlägen geführt. Diese breit abgestützte Kurskorrektur kann für langfristige orientierte Anleger

Opportunitäten eröffnen, um zu günstigen Einstiegskursen ihr Geld anzulegen, welches auf dem Konto der oben genannten Geldentwertung schutzlos ausgeliefert ist. Eine Vermögensvermehrung ist nur zu erzielen, wenn das Geld «zu arbeiten beginnt», also investiert wird.

Da das Umfeld anspruchsvoll bleibt, ist eine Staffelung des zu investierenden Betrages eine gute Möglichkeit, schlechtem Timing vorzubeugen. Gerade bei einer langen Anlageperiode, wie dies zum Beispiel in der Altersvorsorge der Fall ist, empfiehlt sich ein solches Vorgehen, denn das exakte Ende des jetzigen Bärenmarktes vorherzusagen, ist unmöglich. Zu gross sind die latenten Risiken und zu klein ist die Visibilität auf den konjunkturellen Verlauf. Unsere Kundenbetreuerinnen und Kundenbetreuer beraten Sie gerne zur optimalen Ausgestaltung Ihrer Anlagestrategie, sodass Sie auch in der derzeit heissen Phase an den Finanzmärkten beruhigt Ihre individuellen Ziele verfolgen können.



Fabienne Hockenjos-Erni
Chief Investment Officer

Inhaltsverzeichnis

- 2 Wirtschaft
- 3 Aktien
- 4 Obligationen und Währungen

Weiterführende Informationen zu den Finanzmärkten:



- **Monatliche Updates in Kürze – im Video mit Fabienne Hockenjos-Erni.**
QR-Code scannen und Video anschauen
- BLKB Anlage Flash abonnieren: blkb.ch/newsletter
- Tagesaktuelle Finanzinformationen: blkb.ch/market-briefing

Lesehilfe zu den Marktattraktivitätsgrafiken

Die im «BLKB Anlage Flash» verwendeten Attraktivitätsgrafiken zeigen die gegenwärtige Einschätzung der BLKB zur Attraktivität einzelner Kategorien unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten im Vergleich zu anderen Anlageklassen.

- ★ ☆ ☆ ☆ ☆ = unattraktiv
- ★ ★ ☆ ☆ ☆ = wenig attraktiv
- ★ ★ ★ ☆ ☆ = neutral
- ★ ★ ★ ★ ☆ = attraktiv
- ★ ★ ★ ★ ★ = sehr attraktiv

Wirtschaft

Stagflationsangst steigt

Das bisher warme Herbstwetter und der hohe Füllstand der europäischen Gasspeicher bringen Entspannung in der Energiekrise. Die Gaspreise reagierten umgehend und entfernten sich deutlich von den zwischenzeitlichen Höchstständen. Auch der Ölpreis erholt sich und pendelt sich wieder unter der Marke von 100 Dollar pro Barrel ein. Damit reduziert sich auch das Risiko einer Versorgungskrise, welche signifikante Einschnitte der Wirtschaft resp. der Produktion zur Folge haben könnte. Das Risiko von Energieengpässen ist regional nicht gebannt, doch dürften hier die ergriffenen Massnahmen der Politik Abhilfe schaffen und die negativen Auswirkungen in Grenzen halten. Dennoch lasten die hohe Unsicherheit und die hohe Inflation resp. die restriktive Geldpolitik zur Wiederherstellung der Preisstabilität weiterhin auf dem konjunkturellen Ausblick. Wir erwarten unverändert

Anlagepolitik

Aktien: Die Aktienmärkte bleiben aufgrund des eingetrübten konjunkturellen Ausblicks und weiter steigender Zinsen unter Druck. Die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr 2022, insbesondere aber jene für 2023, dürften noch zu hoch sein und relativieren die deutlich attraktivere Bewertung. In den kommenden Wochen rechnen wir mit anhaltend hoher Volatilität und die von uns beobachteten Indikatoren sprechen noch nicht für einen Wiederaufbau von Risiken. Wir bleiben deshalb auch innerhalb der Aktienquote defensiv positioniert, mit einer starken Präferenz für Schweizer Aktien.

Obligationen: Trotz der bereits stark restriktiver gewordenen Geldpolitik erwarten wir bis Ende Jahr weitere Leitzinserhöhungen in den USA, Europa und der Schweiz. Da diese vom Finanzmarkt bereits zum grossen Teil eingepreist wurden, rechnen wir kurzfristig mit einem sehr volatilen Seitwärtstrend. Die gestiegenen Renditen veranlassen uns dazu, die Untergewichtung von Obligationen ein wenig zu reduzieren. Innerhalb der Obligationenquote präferieren wir unverändert Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und halten uns bevorzugt im sichereren Investment-Grade-Bereich auf.

Währungen: Die Aussicht auf eine Rezession in der Eurozone lastet auf der Gemeinschaftswährung. Der Kurs von CHF zum Euro verbleibt unter pari. Dagegen wird die Stärke des US-Dollars untermauert. Gegenüber dem Pfund ist der US-Dollar gegenwärtig so stark wie seit 50 Jahren nicht mehr.

Positionierung Anlagepolitik

Liquidität	★ ★ ★ ☆ ☆
Obligationen	★ ★ ☆ ☆ ☆
Aktien	★ ★ ☆ ☆ ☆
Immobilien	★ ★ ★ ☆ ☆
Alternative Anlagen	★ ★ ★ ★ ★

Positionierung Aktien

Schweiz	★ ★ ★ ★ ★
Europa	★ ★ ☆ ☆ ☆
Nordamerika	★ ★ ★ ☆ ☆
Japan	★ ★ ☆ ☆ ☆
Fernost	★ ★ ★ ☆ ☆
Lateinamerika	★ ★ ★ ☆ ☆

positive globale Wachstumsraten für das laufende und auch das kommende Jahr. Das Risiko einer globalen Stagflation hat aber weiter zugenommen.

Rezession in Europa

Europa wird sich einer Rezession nicht entziehen können. Die hohe Inflation und der Krieg in der Ukraine lasten auf der Konsumentenstimmung. Die Europäische Zentralbank hat erkannt, dass kein Weg an einer restriktiveren Geldpolitik vorbeiführt, und auch im Oktober nochmals mit einer deutlichen Zinserhöhung reagiert, um der Teuerung Einhalt zu gebieten. Die Schweiz dürfte sich einer Rezession entziehen können. Auch hierzulande wird die Inflation jedoch erhöht bleiben und die Wachstumsschätzungen dürften weiter nach unten revidiert werden.

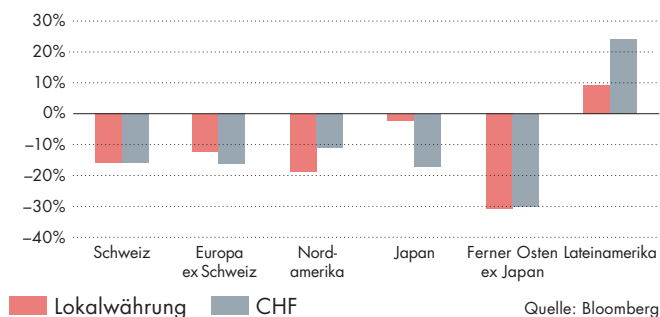
Chinas Wachstumsschwäche ist besiegelt

In der Vergangenheit war China mit seinen hohen Wachstumsraten eine globale Konjunkturstütze. Nach den politischen Entscheidungen des Kongresses der Kommunistischen Partei wird jedoch klar, dass Chinas Fokus nicht auf Wachstum liegen wird. Das Reich der Mitte wird damit weiterhin auf eine Wachstumsverlangsamung zusteuern. Die Auswirkungen der Zero-COVID-Politik und der hartnäckigen Immobilienkrise drücken die Wachstumsprognosen weiterhin unter historische Richtwerte. Die Problematik um Taiwan schwelt im Hintergrund weiter.

Amerika als Retter?

Die Wachstumsschwäche von Europa und China – und damit Asien als Region – bringt Amerika in den Fokus der globalen Wachstumsaussichten. Zentral ist dabei die Frage, ob es der US-Notenbank gelingt, der Inflation mit der restriktiveren Geldpolitik rasch entgegenzuwirken, ohne dabei die Wirtschaft zu stark abzuwürgen. Sollte ein sogenanntes «Soft Landing» gelingen, würde sich der globale Konjunkturausblick deutlich aufhellen. Wird die amerikanische Wirtschaft zu stark in Mitleidenschaft gezogen, dürfte dies das Risiko einer globalen Stagflation nochmals deutlich erhöhen.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2021



Aktien

Aktienmärkte stabilisieren sich im Oktober

Nachdem die Kurse im September erneut deutlich abgerutscht waren, konnten im Laufe des Oktobers eine Stabilisierung und zaghafte Erholungsversuche beobachtet werden. Dazu beigetragen hat die bisher insgesamt bessere Quartalsberichterstattung als befürchtet wurde. Viele Unternehmen profitieren aktuell noch von sehr gut gefüllten Auftragsbüchern und vor allem in den USA von einem sehr widerstandsfähigen Konsumverhalten. Die Ausblicke lassen dagegen vielerorts darauf schliessen, dass die Dynamik deutlich nachlässt und der Kostendruck hoch bleibt. Insbesondere im Bereich der Konsumelektronik wurde diese Tendenz bereits deutlich und führte bspw. dazu, dass der grösste Chiphersteller der Welt, TSMC, seine geplanten Kapitalinvestitionen für 2022 um 10% reduzierte. Darüber hinaus dürfte dem Aktienmarkt der Fakt geholfen haben, dass die langfristigen US-Zinsen trotz hoher Volatilität (Bandbreite von 3.63% bis 4.24% auf Tagesbasis) zum Monatsende nur ein paar Basispunkte höher lagen als Ende September. Zum Monatsende resultiert beim MSCI World ein Kursanstieg von 7.2%. Damit setzt sich der Markt von den bisherigen Tiefs ab, seit Jahresbeginn beläuft sich das Minus aber noch immer auf beachtliche 19.7% (11.8% in CHF).

Anpassungsprozess bei den Gewinnsschätzungen

Wie beschrieben verläuft die Berichtssaison zum dritten Quartal 2022 bisher insgesamt etwas besser als erwartet; die Ausblicke zeigen aber, dass die laufende konjunkturelle Abkühlung und die hohe Inflation zumindest temporär ihre Spuren in den Gewinnausweisen der Unternehmen hinterlassen werden. Dies lässt sich anhand der Konsens-Gewinnschätzungen für den MSCI World verdeutlichen. So wurden die Erwartungen diesbezüglich bis etwa im Mai laufend nach oben korrigiert. Seither hat sich diese Bewegung aber umgekehrt, sodass die Erwartungen aktuell nur noch leicht über dem Ausgangspunkt zum Jahresbeginn liegen. Noch deutlicher wird diese Entwicklung, wenn man sich die Schätzungen für 2023 ansieht. Sie wurden analog der 2022er-Schätzungen bis Mai/Juni nach

oben revidiert, befinden sich seither aber im Sinkflug und liegen aktuell mehr als 2% unter dem Niveau zum Jahresbeginn – und dies trotz der starken Aufwärtsrevisionen bei den Erwartungen für den Energiesektor, der von den deutlich höheren Energiepreisen profitiert. Alles in allem halten wir diese Entwicklung angesichts des sich eintrübenden makroökonomischen Ausblicks für angemessen und gehen davon aus, dass die Gewinnsschätzungen in den kommenden Wochen mit zunehmender Klarheit über das Ausmass der konjunkturellen Bremseffekte und der hohen Inflation noch weiter nach unten korrigiert werden könnten.

In stürmischen Zeiten sichere Häfen ansteuern

Vor dem Hintergrund des makroökonomisch unsicheren Umfeldes bleiben wir unserer defensiven Positionierung innerhalb der Regionen und Sektoren treu. So halten wir aktuell ein deutliches Übergewicht in Schweizer Aktien, die in volatilen Phasen dank defensivem Branchenmix einen Ruhepol im Portfolio darstellen sollten. Dieses Übergewicht geht einerseits zulasten europäischer Aktien, die zwar inzwischen ausgesprochen günstig bewertet zu sein scheinen, von den Unsicherheiten bezüglich des weiteren Verlaufs des russischen Krieges in der Ukraine aber am direktesten betroffen sein dürften. Andererseits sind wir nach wie vor untergewichtet bei japanischen Aktien, wo wir strukturelle Problemstellungen (u.a. Demografie) verorten und auch der sich laufend abwertende JPY die Attraktivität für ausländische Investoren reduziert. Innerhalb der Sektoren setzen wir weiterhin verstärkt auf den Gesundheitsbereich, wo sowohl stabile Erträge (Pharma) als auch attraktive Nischenplayer mit Wachstumspotenzial (bspw. Medtech oder CDMOs) zu finden sind.

Zurückhaltung bei Risiken bleibt taktisch angebracht

Seit unserer taktischen Risikoreduktion Ende August befinden sich die globalen Aktienmärkte trotz der jüngsten Gegenbewegung noch immer im Korrekturmodus und die Volatilität ist angestiegen. Dies zeugt von anhaltender Unsicherheit und erhöht das Risiko von weiteren Kursrückschlägen. Aktien bleiben unserer Ansicht nach in der langen Frist die attraktivste Anlageklasse. Die Korrektur scheint bereits weit fortgeschritten und wir gehen davon aus, dass wir uns dem Zeitpunkt nähern, an dem sich ein erneuter Aufbau von Risiken im Portfolio anbietet. Dafür sprechen inzwischen einige der von uns beobachteten Indikatoren. Kurzfristig erwarten wir aber nochmals einen Anstieg der Volatilität und bleiben daher momentan bei unserem taktischen Risiko-untergewicht.

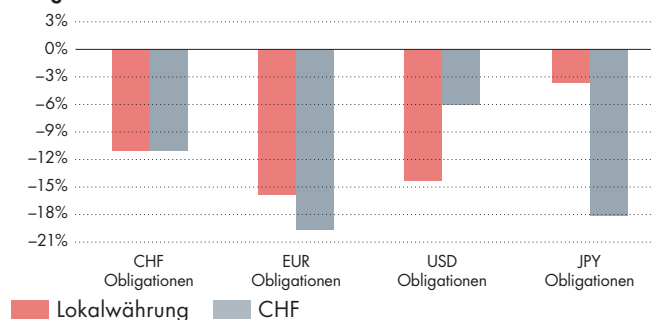
Positionierung Obligationen

Staatsanleihen	★☆☆☆☆
Unternehmensanleihen	★☆☆☆☆
Investment Grade	★★★★☆
Unternehmensanleihen High Yield	★★☆☆☆

Ausblick Währungen

EUR	★★☆☆☆
USD	★★★★☆
GBP	★★☆☆☆
JPY	★★☆☆☆

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2021



Obligationen

Volatile Seitwärtsbewegung hält an

Der Wind an den Obligationenmärkten bleibt auch im Oktober rau. Obwohl die Zinsen im Berichtsmonat unter dem Strich kaum angestiegen sind, bleibt die Volatilität, also die Schwankungsbandbreite der Anleihenurse, stark erhöht.

Verursacht werden die grossen Schwankungen durch die schlechte Visibilität hinsichtlich des weiteren Inflations- und Konjunkturverlaufs und daraus abgeleitet die Unsicherheit über die weitere Geldpolitik. So haben sich mit den schlechten Nachrichten von der Inflationsfront die Erwartungen der Finanzmärkte an die Geldpolitik weiter nach oben geschraubt. Die Zinsen in allen Laufzeiten halten sich dadurch auf verhältnismässig hohen Niveaus und in Kombination mit den gleichzeitig erhöhten Kreditprämien haben die Obligationen als Anlageklasse unseres Erachtens merklich an Attraktivität zugelegt. Die Risiken bleiben durch die hohen Zinsschwankungen und den unsicheren Konjunkturausblick aber erhöht, weshalb wir unser Untergewicht reduzieren, jedoch nicht vollständig egalisieren.

Währungen

Kehrtwende an den Devisenmärkten?

Im Oktober bewegten sich wichtige Währungen gegenüber dem Schweizer Franken entgegen den in den letzten Monaten aufkommenden Trends. So konnten der Euro und das britische Pfund, welche seit Jahresbeginn beide deutlich Federn lassen mussten, wieder Boden gutmachen. Sichere Häfen wie der US-Dollar und der Schweizer Franken neigten dagegen zur Schwäche. Die Gründe sind vielschichtig, aber in erster Linie in einer generell tieferen Risikoaversion zu finden, welche sich beispielsweise auch an den Aktien- und den Kreditmärkten zeigte. Dabei spielten die Hoffnung auf ein baldiges Nachlassen des Teuerungsdrucks im kommenden Jahr und entsprechend ein absehbares Ende der aggressiven Leitzinserhöhungen der Notenbanken – welche der Konjunktur zusetzen – eine wichtige Rolle. Wir sind der Meinung, dass es diesbezüglich noch zu früh ist, um komplette Entwarnung zu geben, und erwarten für den Euro und das britische Pfund vor dem Hintergrund der anstehenden konjunkturellen Herausforderungen anhaltend stürmische Gewässer. Dagegen sehen wir wieder vermehrt Unterstützung für den Schweizer Franken und den US-Dollar.

Lernen Sie unsere Anlageprodukte kennen: [blkb.ch/anlagefonds](https://www.blkb.ch/anlagefonds)

Gerne beraten wir Sie umfassend: [Kontaktieren Sie uns jetzt.](#)

Disclaimer

Diese Publikation enthält Werbung.

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Basellandschaftlichen Kantonalbank (BLKB) nach bestem Wissen, teilweise aus externen Quellen, welche die BLKB als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken zusammengestellt. Die BLKB haftet nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf für Anlage- und Finanzinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Ebenso stellen sie keinen konkreten Finanzbericht oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Der Prospekt und das KIID für Finanzinstrumente können kostenlos bei der Fondsleitung, der Depotbank, den zuständigen Vertriebsstellen oder online unter www.swissfunddata.ch bezogen werden. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern. Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der BLKB nicht gestattet.

Falls in dieser Publikation Daten von SIX Swiss Exchange verwendet wurden, gilt der Disclaimer der Swiss Exchange AG (*SIX Swiss Exchange*): SIX Swiss Exchange ist die Quelle der in der vorliegenden Berichterstattung aufgeführten Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange ist in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen der von SIX Swiss Exchange zur Verfügung gestellten Indizes oder der darin enthaltenen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.

In Ausnahmefällen, insbesondere wenn keine interessenswahren nachhaltigen Anlageinstrumente zur Verfügung stehen, kann die BLKB zwecks Einhaltung ihrer Anlagepolitik und Sicherstellung der Diversifikation auf passive Anlageprodukte zurückgreifen.

Redaktionsschluss: 31.10.2022

Basellandschaftliche Kantonalbank, Rheinstrasse 7, 4410 Liestal, Telefon 061 925 94 94, [blkb.ch](https://www.blkb.ch)