

BLKB Anlage Flash

Finanzmärkte und Empfehlungen



August 2022

Gas Vegas

Die Notenbanken haben vornehmlich ein Mandat zu erfüllen. Das heisst, die Inflation in einem gewissen Band zu halten und, falls die Teuerung zu hoch oder zu tief ist, entsprechende Gegenmassnahmen einzuleiten. Die Inflationsraten zeigen sich in den letzten Monaten so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr und die Notenbanken (re)agieren. So haben sie nach und nach den Weg der Zinserhöhungsregimes eingeschlagen – die US-Notenbank mit starken Signalen voraus, die Schweizerische Nationalbank (SNB) ebenfalls vergleichsweise früh und die Europäische Zentralbank hat sich schliesslich ebenfalls dazu durchringen können, mit 50 Basispunkten einen deutlichen Zinsschritt zu gehen. Doch sind es wirklich die Notenbanken, die das wirtschaftliche Umfeld momentan definieren?

Selten war eine 1224 km lange Gaspipeline mehr im Fokus. Nicht nur an erstklassigen Stammtischen und in zweitklassigen Zeitungen wurde debattiert, wann, wie und wie viel Gas aus Russland wieder nach Europa fliesst, sobald die turnusmässig durchgeführte Wartungsperiode von Nord Stream 1 zu Ende ist, und wo denn die so dringend benötigte Gasturbine auf dem Weg von Kanada nach Russland nun wieder stecken geblieben ist. Die Energieversorgung wichtiger Volkswirtschaften ist ganz real nicht mehr sichergestellt. Damit ist das Thema aus Anlegersicht mehr als nur ein Aufreger nach Feierabend. Es ist ein ernst zu nehmendes Risiko für die europäische Wirtschaft. Wird nicht ausreichend Gas geliefert, müssen Unternehmen ihre Tätigkeit reduzieren

oder ganz einstellen. Eine Rezession in Europa könnte kaum mehr abgewendet werden.

Eine drohende wirtschaftliche Schrumpfung in Europa bei gleichzeitig hohen Inflationsraten und steigenden Leitzinsen ist ein schwer verdaulicher Cocktail für die Finanzmärkte. Diese zeigen das Unbehagen durch nach wie vor erhöhte Nervosität. Kurse schwanken stark. Die der Aktien, aber auch die der Obligationen.

Trotz des einem Glücksspiel ähnlichen Ausgangs des Streits um Gaslieferungen sehen wir die Welt nicht gänzlich negativ. Auch bei einer Rezession in Europa bleibt die Weltwirtschaft weiterhin im Wachstumsbereich. Trotz der technischen Rezession, in der sich die USA befinden, formen die Vereinigten Staaten sowie die asiatischen Wirtschaftsräume ein solides Fundament für anhaltende Konsumentennachfrage. Mit den rückläufigen Aktienkursen sind die Bewertungen wieder auf Niveaus, die vereinzelt als Einstieg genutzt werden können.

Wer gemäss seiner individuell festgelegten Anlagestrategie die momentanen Schwankungen, die wohl noch einige Zeit andauern werden, gut durchstehen kann, sollte sich nicht zu viele Gedanken darüber machen, ob die langfristigen Renditeziele erreicht werden können.



Björn Weigelt
Stv. CIO

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

Positionierung Anlagepolitik

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

Positionierung Aktien

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

Wirtschaft

Energieversorgung nicht sichergestellt

In den industrialisierten Volkswirtschaften gehen wir von gewissen Standards bzw. einer Normalität aus. Dazu zählt unter anderem eine Planbarkeit bezüglich Wachstum und Kosten für Produzenten und Konsumenten. Dies alles erklärt sich langfristig über die demografische Entwicklung sowie über den technischen Fortschritt. Doch dieses sonst stabile Gefüge wird momentan auf eine harte Probe gestellt, denn mehrere Faktoren ändern

Anlagepolitik

Aktien: Von der momentan laufenden Gewinnberichtssaison versprechen wir uns Visibilität, wie es den Unternehmen gelungen ist, auf die hohen Rohstoffpreise, steigende Zinsen, verunsicherte Konsumenten und schlechter funktionierende Lieferketten zu reagieren. Die starken Kursrücksetzer seit Jahresanfang nehmen einen Grossteil der Risiken bereits vorweg. Die Bewertungen haben sich normalisiert und können vereinzelt als attraktiv bezeichnet werden. Wir sehen Aktienengagements insbesondere im Vergleich mit anderen Anlageformen nach wie vor als attraktiv an, bleiben aber aufgrund der von uns erwarteten überdurchschnittlichen Schwankungen bei einer neutralen Risikogewichtung in Aktien.

Obligationen: Die Zinsen veränderten sich in den letzten Monaten schnell und deutlich. In den USA liegen wir seit Ende Juli nach ungewöhnlich hohen Zinsschritten bei einem Leitzins von 2.5%. Sowohl die SNB als auch die EZB haben auf das Regime der Zinserhöhungen gewechselt. In der Eurozone wurde das Negativzinsumfeld bereits beendet, die Schweiz ist mit aktuell -0.25% noch einen Schritt davon entfernt, dieses Kapitel abzuschliessen. Die Zinsen im mittel- bis längerfristigen Bereich notierten nach dem starken Anstieg zuletzt sogar etwas tiefer, was die Zuversicht des Marktes widerspiegelt, dass das beherzte Vorgehen der Notenbanken greift und der Zinserhöhungszyklus nicht zu lange dauern wird. Momentan sehen wir auch im Obligationenmarkt hohe Schwankungen, behalten unser Untergewicht in der Anlageklasse und bevorzugen Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich gegenüber Staatsanleihen.

Währungen: Die Unsicherheit über die europäische Wirtschaftsentwicklung lastet auf der Gemeinschaftswährung. Der Kurs von Schweizer Franken zu Euro von unter pari hat sich bereits etabliert. Eine Eskalation im Gasstreit würde erneut auf dem Euro lasten. Der US-Dollar ist die Währung der Stunde. Das gegenüber anderen Währungen deutlich erhöhte Zinsniveau sowie die Rolle des sicheren Hafens in einem ungewissen Wirtschaftsumfeld stützen den schon teuren Dollar.

sich. Und sie ändern sich schnell. Steigende Energie- und Rohstoffpreise, das Ende der Negativzinsära, Lieferketten, die nicht halten, und ein ganz neuer Umstand bringen Unsicherheit: Zentraleuropa hat keine Gewissheit darüber, ob die Energieversorgung zukünftig sichergestellt werden kann. Sollte die Gasversorgung aus Russland weiterhin verringert oder ganz eingestellt werden, wird die europäische Wirtschaft einer Rezession nicht entgehen können.

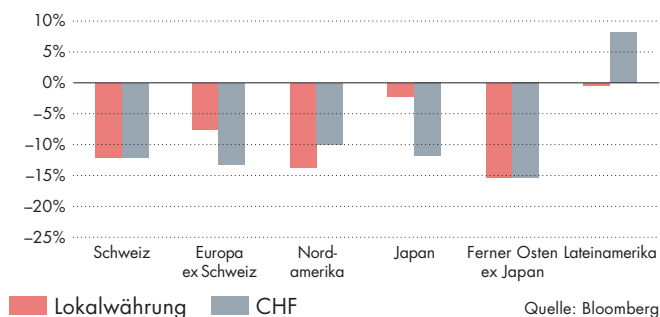
Diese Unsicherheit bezüglich der Gasversorgung akzentuiert das Dilemma der Europäischen Notenbank (EZB). Die hohen Inflationszahlen zwingen die globalen Notenbanken zu schneller und deutlicher Reaktion. Als Vorreiter zeigt sich einmal mehr die US-Notenbank Fed, die Ende Juli einen weiteren deutlichen Zinsschritt um 75 Basispunkte auf nun 2.5% vornahm. Die EZB hat ebenfalls das Mandat, die Inflation in einem Zielband bis zu 2% zu halten, und müsste daher genauso beherzt vorgehen. Doch das Damoklesschwert der Gasversorgung lastet auf der europäischen Wirtschaft und eine zusätzliche Belastung durch erhöhte Zinsen könnte zu einem abrupten Abwürgen der Wirtschaftstätigkeit führen. Hinzu kommt die Befürchtung, dass die Refinanzierungskosten für Peripheriestaaten wie Italien oder Spanien ausser Kontrolle geraten und damit deren Situation deutlich verschlechtern könnten.

Damit steigt das Risiko einer Rezession in Europa und wir sehen insgesamt erhöhte regionale Rezessionsrisiken. Für die Weltwirtschaft rechnen wir im Kalenderjahr 2022 dennoch nicht zuletzt durch solides Wachstum in Fernost und – trotz negativer Phasen – noch immer positive Jahreswachstumszahlen aus den USA mit einer konsolidiert positiven Entwicklung.

Melange

Während sich die USA in einer technischen Rezession befinden, Europa im Umfeld von steigenden Zinsen und dem schwelenden Gasstreit wohl weniger wachsen wird als momentan geschätzt und der chinesische Umgang mit dem Coronavirus das Wachstum der Weltwirtschaft bremst, profitiert Lateinamerika auf der Suche nach Alternativen zu russischer Energie.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2021



Aktien

Erholung trotz Konjunktursorgen und Zinserhöhungen

Der Juli brachte an den globalen Aktienmärkten eine deutliche Erholung, nachdem die vorangegangenen Monate von hoher Unsicherheit und einer sich laufend verschlechternden Investorenstimmung geprägt waren. Neben den Zentralbanken und dem sich eintrübenden Konjunkturausblick war ein marktbewegendes Thema die Unsicherheit darüber, ob und, falls ja, in welchem Masse Russland Europa weiter mit Gas zu versorgen gedenkt. Die Versorgung wurde aber planmässig wiederaufgenommen, was bei den Marktteilnehmern für Erleichterung sorgte. Denn Europa und insbesondere Deutschland und Italien sind in hohem Masse abhängig von russischem Gas. Eine Unterversorgung könnte vor allem für die Industrie schwerwiegende Folgen, wie bspw. Produktionsstopps, nach sich ziehen. Die globalen Notenbanken sahen sich zu weiteren Zinsschritten veranlasst, um die um sich greifende Inflation in Schach zu halten. Damit wird dem Markt Liquidität entzogen, die in den vergangenen Jahren für steigende Kurse gesorgt hatte. Damit hatten die Marktteilnehmer aber bereits gerechnet und der globale Aktienmarkt legte im Juli knapp 8% zu. Seit Jahresbeginn ist allerdings noch immer eine negative Gesamtertragsrendite von 13.8% zu beklagen. Der starke US-Dollar reduziert den Rückgang aus Schweizer Sicht auf 10.2%.

Risiko für Europa bleibt bestehen

Wenngleich die Gasversorgung wiederaufgenommen wurde, zeigt der Vorgang, wie verletzlich die europäische Konjunktur aufgrund der hohen Abhängigkeit von russischem Gas in diesem Umfeld ist. Wir gehen davon aus, dass die Situation fragil und das Risiko von weiteren Machtspielen seitens Russland erhöht bleibt. Zeitgleich sehen wir aktuell trotz relativ günstiger Bewertung nur beschränktes Aufwärtspotenzial für den europäischen Aktienmarkt. Dieses negativ asymmetrische Risikoprofil veranlasst uns dazu, die Region in unserer taktischen Allokation neu unterzugewichten. Wir bleiben weiterhin Übergewichtet im Schweizer Aktienmarkt, dessen defensive Qualitäten für uns in unsicheren Phasen eine sehr wünschenswerte Eigen-

schaft darstellen. Ebenfalls Übergewichtet bleiben wir in der Region Ferner Osten ex Japan, wo wir attraktives Potenzial seitens Bewertung verorten. Hinzu kommt, dass die chinesische Notenbank im Vergleich zu ihren westlichen Pendanten über viel Lockerungsspielraum verfügt. Nord- und Lateinamerika gewichten wir neutral und in Japan bleiben wir unterdurchschnittlich exponiert.

Berichtssaison bisher besser als befürchtet

Bereits im vergangenen Monat haben wir an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass wir davon ausgehen, dass die Gewinnschätzungen aufgrund der massiven Kosteninflation zu hoch sein dürften und Revisionspotenzial besteht. Wir befinden uns aktuell zwar noch mitten in der Berichtssaison, unser erstes Resümee lautet aber, dass die bisherigen Ergebnisausweise besser waren als befürchtet und die ganz grossen negativen Überraschungen bisher ausgeblieben sind. Nichtsdestotrotz manifestiert sich die Teuerung bei vielen Unternehmen in tieferen Margen und die Ausblicke auf die kommenden Quartale fallen in der Tendenz verhaltener aus als noch Ende März. Entsprechend werden bereits Revisionen bei den Gewinnschätzungen 2022 und 2023 getätigt, wenngleich noch in eher geringem Ausmass. Die Bewegung dürfte sich weiter fortsetzen, wobei wir davon ausgehen, dass ein Grossteil der zu erwartenden Schätzungsanpassungen bereits in den Kursen eskomptiert ist.

Neutrale Aktienquote, aber etwas defensiver

Das fundamentale Bild für die Aktienmärkte bleibt fragil. Die Themen sind dieselben wie im Vormonat: anhaltend hohe Inflation, der Krieg in der Ukraine sowie die Zero-COVID-Strategie Chinas und daraus resultierende Probleme in den Lieferketten sowie wieder steigenden Ansteckungen mit COVID-19. Die Bewertungen haben sich aber deutlich normalisiert und können in gewissen Bereichen als attraktiv bezeichnet werden. Zudem ermöglichen Aktien das Erwirtschaften von vergleichsweise hohen Risikoprämien – insbesondere im Vergleich zu den noch immer geringen oder gar negativen Realrenditen von Anleihen. Ebenso bieten Aktienanlagen einen gewissen Inflationsschutz. Vor dem Hintergrund unserer Erwartung einer weiterhin hohen Schwankungsbreite an den Aktienmärkten halten wir eine risikoneutrale Positionierung auch zukünftig für angebracht und richten die Aktienquote durch die Untergewichtung Europas etwas defensiver aus.

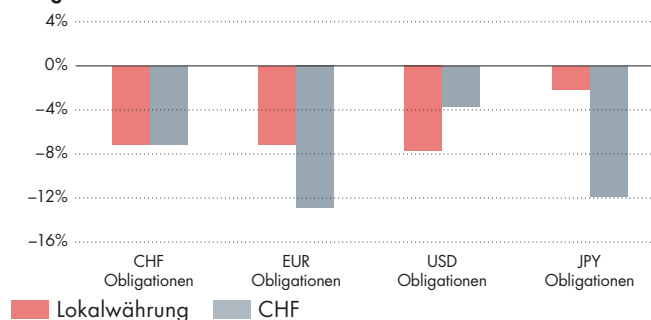
Positionierung Obligationen

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

Ausblick Währungen

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

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2021



Obligationen

Zinsschraube dreht sich weiter nach oben

Die globalen Notenbanken sehen sich mit einer Herkulesaufgabe konfrontiert angesichts schwächer werdender Wirtschaftsentwicklungen und weiterhin rekordhoher Inflationsraten. Die US-Notenbank Fed reagierte auf die höchste Preissteigerung der letzten 40 Jahre erneut mit einem Zinsschritt von 75 Basispunkten. Weitere Zinsschritte dürften folgen, wobei Marktteilnehmer bereits Anfang nächsten Jahres wieder mit Leitzinssenkungen rechnen, um einer erwarteten schwachen Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. Die Aufgabe der Europäischen Zentralbank (EZB) gestaltet sich noch etwas schwieriger. Aufgrund der hoch verschuldeten südeuropäischen Staaten kann die EZB weniger stark an der Zinsschraube drehen. Trotzdem hat die EZB, wie von uns antizipiert, den Leitzins um 50 Basispunkte erhöht und somit dem Negativzinsumfeld ein Ende gesetzt. Wir gehen davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) den unliebsamen Negativzinsen ebenfalls bereits im September ein Ende setzen wird, und prognostizieren den Leitzins in einem Jahr bei 0.25%. Da die längerfristigen Zinssätze bereits vieles eingepreist haben, rechnen wir kurzfristig mit seitwärts tendierenden Zinsen. Dies jedoch bei unverändert stark erhöhter Volatilität.

Währungen

Auch die EZB kann den Euro nicht unterstützen

Bereits seit Mitte 2021 befindet sich der Euro auf Tal-fahrt und auch der erste Zinsschritt der EZB seit elf Jahren konnte den Verfall der Gemeinschaftswährung nicht aufhalten. Gegenüber dem Schweizer Franken fiel der Euro deutlich unter Parität und auf ein Siebenjahrestief. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten, eine mögliche Energieversorgungskrise in Europa und Rezessionsängste belasten die Währung und wir finden kurz- und mittelfristig wenig Argumente, die auf eine nachhaltige Erholung hindeuten. Dieselben Punkte gelten auch für das britische Pfund. Wenig Positives verzeichnet auch der japanische Yen, welcher aufgrund der weiterhin ultraexpansiven Bank of Japan und globaler Wachstumsbefürchtungen auf ein Vierzigjahrestief fiel. Das aktuell unsichere Umfeld spricht hingegen nach wie vor für «sichere Häfen» wie den US-Dollar und den Schweizer Franken und wir erwarten, dass diese Stärke weiter anhalten dürfte.

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: 29.7.2022

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