

BLKB Anlage Flash

Finanzmärkte und Empfehlungen



September 2022

Vom Gas gehen

Die hohe Inflation dominiert das laufende Anlagejahr. Die Energiepreise sind dabei das zentrale Element des derzeit global zu beobachtenden Phänomens. Nach der starken Fixierung auf die Ölpreise zu Beginn des Krieges in der Ukraine hat sich nun der Fokus auf die Gasversorgung verlagert. Mit dem Risiko eines Energieengpasses in den kommenden Monaten gehen wir nun auch in unseren Portfolios «vom Gas» und rüsten uns für volatiler werdende Herbstmonate. Die zu erwartenden Energieengpässe – insbesondere in Europa – dürften ein grosser Unsicherheitsfaktor bleiben und sich negativ auf die Konsumentenstimmung und damit auch auf die Wirtschaftsentwicklung niederschlagen.

Ein weiterer Auslöser für erhöhte Kursschwankungen dürfte auch die restriktiver werdende Geldpolitik bleiben. Spätestens seit dem ersten Zinsschritt der US-Notenbank im März dieses Jahres wurde die Zinswende eingeläutet und die Aktienbewertungen korrigierten als Folge. Ob der Drahtseilakt gelingen wird und die Inflation mit einer restriktiveren Geldpolitik bekämpft werden kann, ohne dabei den Wirtschaftsmotor abzuwürgen, wird in den nächsten Monaten zur Kernfrage in der Investorengemeinde.

Zu guter Letzt lauern latente, (geo)politische Risiken wie die Situation in der Ukraine oder Taiwan. In China bleiben die Zero-COVID-Politik sowie die weiter schwelende Immobilienkrise Risikofaktoren.

Um dieser erhöhten Unsicherheit und des erwarteten Anstiegs der Volatilität an den Finanzmärkten Rechnung zu tragen, nehmen wir auf den Herbst hin Risiken aus den Portfolios und senken taktisch das Risikobudget über den Teilverkauf von Aktien.

Langfristig bleiben Aktien unverändert eine attraktive Anlageklasse und überzeugen auch im aktuellen Umfeld mit ihrer Eigenschaft als Inflationsschutz. Kurzfristig dominiert jedoch die neue Risikobeurteilung und rechtfertigt ein taktisches Untergewicht. Es bleibt also auch weiterhin zentral, die individuellen Anlageziele im Fokus zu behalten und Disziplin in der Umsetzung der darauf abgestimmten Anlagestrategie walten zu lassen. Wir helfen Ihnen gerne dabei, Ihr Portfolio wetterfest zu machen, so sind Sie auch im Falle eines kalten Winters gut gerüstet.



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

Positionierung Anlagepolitik

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

Positionierung Aktien

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

Wirtschaft

Konjunkturrisiken nehmen zu

Das konjunkturelle Bild hat sich weiter eingetrübt. Wir erwarten nicht, dass wir in eine globale Rezession fallen werden, dennoch dürften sich nicht alle Regionen einem rückläufigen Wirtschaftswachstum entziehen können. So liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in der Eurozone – insbesondere aufgrund der zu erwartenden Energieengpässe – über 50%. Die Konjunkturrisiken haben sich in den vergangenen Wochen weiter erhöht. Neben dem Krieg in der Ukraine, der hohen Teuerung und der restriktiveren Geldpolitik, welche als Folge der hohen Inflation weiter auf dem Wirtschaftsmotor lastet, kommt noch der Konflikt um Taiwan und die Zero-COVID-Politik der chinesischen Regierung hinzu. Es ist damit zu rechnen, dass die Wachstumserwartungen für das laufende Jahr immer noch zu optimistisch sind. Sie dürften jedoch trotz der bestehenden Risiken im positiven Bereich bleiben.

Anlagepolitik

Aktien: In den kommenden Wochen rechnen wir mit zunehmender Volatilität an den Aktienmärkten. Das sich eintrübende Konjunktur- und die (geo)politischen Risiken überwiegen derzeit die Chancen. Um diesen erhöhten Risiken Rechnung zu tragen, reduzieren wir unsere Aktienquote für die kommenden Wochen. Wir setzen stark auf Schweizer Aktien, welche in diesem unsicheren Umfeld mit ihrer defensiven Qualität überzeugen, und reduzieren unseren Anteil in Fernost.

Obligationen: Wir erwarten in den kommenden Monaten weitere Leitzinserhöhungen in den USA, Europa und der Schweiz. Da diese bereits stark vorweggenommen wurden, rechnen wir kurzfristig mit einem sehr volatilen Seitwärtstrend und mit einer langfristigen Tendenz nach oben. Wir halten deshalb an unserem Untergewicht in Obligationen fest. Innerhalb der Obligationenquote präferieren wir unverändert Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und halten uns bevorzugt im sichereren Investment-Grade-Bereich auf.

Währungen: Die Unsicherheit über die europäische Wirtschaftsentwicklung lastet auf der Gemeinschaftswährung. Der Kurs von Schweizer Franken zum Euro von unter pari hat sich etabliert. Eine Eskalation im Gastreit würde erneut auf dem Euro lasten. Die Stärke des US-Dollars wird damit nochmals zementiert.

USA trotz technischer Rezession zuversichtlich

In den USA befinden wir uns mit zwei negativen Quartalen in Folge gemäss Definition bereits in einer technischen Rezession. Dennoch wird für das laufende Jahr ein Wachstum von 1.7% erwartet. Damit bleibt die Hoffnung bestehen, dass der US-Notenbank ein «soft landing» gelingen könnte, d.h. eine restriktivere Geldpolitik, ohne tiefgreifende wirtschaftliche Folgen. Zentral bleibt die Stimmung der Konsumenten, welche für zwei Drittel der amerikanischen Wirtschaftsleistung verantwortlich sind.

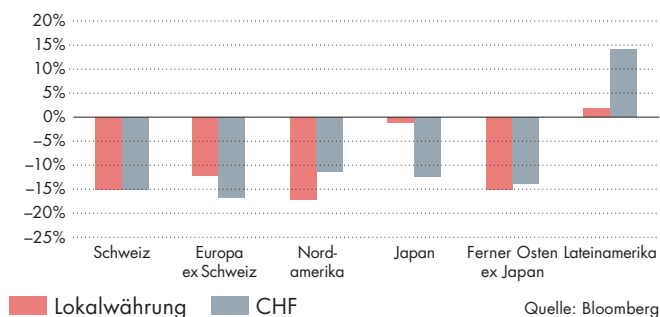
Europa im Auge des Sturms

In Europa kumulieren sich die Risikofaktoren. Die hohe Inflation und der Krieg in der Ukraine drücken bereits die Konsumentenstimmung auf Tiefstände und widerspiegeln sich im Ausgabeverhalten. Hinzu kommt die Aussicht auf massiv höhere Energierechnungen. Der Druck dürfte in Anbetracht der zu erwartenden Energieengpässe anhalten. In diesem Umfeld wird es auch der Europäischen Notenbank (EZB) nicht leichtgemacht. Das Zinsniveau liegt noch deutlich unter demjenigen in den USA und müsste angesichts des Teuerungsschubs deutlich angehoben werden. Dadurch würde der europäischen Wirtschaft jedoch noch mehr Gegenwind drohen – ob sich die EZB dies «leisten» kann, bleibt abzuwarten. Für die Schweiz erwarten wir ein Wachstum von über 2%, auch hierzulande werden wir uns dem negativen Umfeld jedoch nicht entziehen können.

Wachstum Chinas unter Potenzial

Die schwache Entwicklung der chinesischen Wirtschaft lastet auf den globalen Wachstumsaussichten. Die Auswirkungen der anhaltenden Zero-COVID-Politik, der hartnäckigen Immobilienkrise sowie der Problematik um Taiwan drücken die Wachstumsraten deutlich unter Potenzial und schwächen damit auch die globalen Konjunkturaussichten. Die Situation um Taiwan birgt auch für Japan ein zusätzliches Konjunkturrisiko.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2021



Aktien

Der Gegenbewegung geht die Luft aus

Der globale Aktienmarkt hat seit Mitte Juni eine fulminante Gegenbewegung zum seit Jahresbeginn eingeschlagenen Abwärtstrend hingelegt. So stieg der Weltaktienindex vom bisherigen Jahrestiefpunkt am 17. Juni bis zum Zwischenhoch am 16. August beinahe 15%. Getrieben wurde diese Entwicklung von deutlich fallenden langfristigen Zinsen. So erreichte die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe am 14. Juni ihren bisherigen Jahreshöhepunkt bei 3.47% und fiel bis zum 1. August um 90 Basispunkte auf 2.57% zurück. Davon profitierten insbesondere zinsensitive Marktsegmente, was bspw. die Entwicklung des US-Technologieindex NASDAQ veranschaulicht. Dieser legte im eingangs erwähnten Zeitraum 21.5% zu und liess damit den breiten Markt deutlich hinter sich – allerdings war der Index aufgrund der Zinsbewegung bis zur Erholungsrally auch einer der schwächsten Indizes. Grund für die fallenden Zinsen war die Hoffnung, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat und die Zentralbanken bereits in naher Zukunft wieder einen «dovisheren», d.h. einen weniger restriktiven Pfad der Geldpolitik einschlagen könnten. Diesen Hoffnungen wurde vom US-Notenbankchef Powell mit seiner Rede im Rahmen des viel beachteten «Jackson Hole Economic Symposium» am Fusse der Rocky Mountains der Wind aus den Segeln genommen. Entsprechend harsch fiel die Marktreaktion an diesem Tag aus: der breite S&P-500-Index fiel mehr als 3%, der NASDAQ büsste beinahe 4% ein. Damit beläuft sich die Gesamttrendite des globalen Aktienmarktes seit Jahresbeginn auf –16.2%, der starke USD mildert den Rückgang aus Schweizer Sicht auf –11% ab.

Fundamentales Bild trübt sich weiter ein

Während die Kurse am Aktienmarkt getrieben von Zinsfantasien deutlich zulegten, hat sich das fundamentale Bild weiter eingetrübt. So betonte Fed-Vorsteher Powell in seiner Rede, dass die Inflationsbekämpfung eine längere Phase von schwächerem Wachstum voraussetze und sich die Lage am Arbeitsmarkt verschlechtern werde. Letzteres dürfte die Konsumenten belasten,

die insbesondere für die US-Wirtschaft von zentraler Bedeutung sind und sich im ersten Halbjahr als widerstandsfähiger zeigten, als weitläufig befürchtet. Entsprechend wurden die Marktschätzungen für die Unternehmensgewinne in den kommenden 12 Monaten seit Mitte Juni leicht reduziert (–0.75%). Bereinigt um den Energiesektor sanken die Gewinnschätzungen sogar rund 2%. Entsprechend haben sich die Aktienmärkte, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), seit Mitte Juni ohne den nötigen fundamentalen Rückhalt deutlich verteuert. Wir gehen davon aus, dass die Gewinnschätzungen für das laufende und auch das kommende Jahr mit Blick auf die verschiedenen Problemstellungen (Inflation, Konjunkturabschwächung und geopolitische Risiken) noch immer zu hoch sein dürften und in den kommenden Wochen weiter nach unten korrigiert werden müssen.

Geopolitische Risiken bleiben erhöht

Neben den konjunkturellen Entwicklungen lohnt sich auch ein Blick auf die geopolitische Risikolandkarte. Der Krieg in der Ukraine hält an und gefährdet die Energieversorgung Europas. Die hohen Energiepreise werden die Budgets der europäischen Haushalte zunehmend belasten und die Konsumlaune tief halten. Vorderhand sehen wir in Europa weiterhin ein negativ asymmetrisches Verhältnis von Risiken und Chancen und halten an unserem Untergewicht fest. Im Weiteren führte der Besuch der US-Aussenministerin Nancy Pelosi sowie einer weiteren US-Delegation in Taiwan bei der chinesischen Regierung zu Empörung und einer deutlichen Verschärfung der Spannungen in dieser Weltregion. Dieser Fakt, kombiniert mit der ungelösten Immobilienkrise und den Risiken der Zero-COVID-Strategie im Reich der Mitte, veranlasst uns dazu, unsere Einschätzung der Region Far East ex Japan auf neutral zu reduzieren. Mittel- und langfristig sehen wir nach wie vor sehr grosses Potenzial in der Region. Dagegen erhöhen wir unser Übergewicht im Heimmarkt Schweiz, der insbesondere in volatilen Marktphasen mit defensiven Qualitäten überzeugt.

Taktische Reduktion der Aktienquote

Die deutliche Gegenbewegung seit Mitte Juni in Kombination mit dem sehr stark risikobehafteten Umfeld veranlassen uns, die Portfoliorisiken temporär über einen teilweisen Abbau der Aktienquote sowie eine defensivere Positionierung innerhalb dieser zu reduzieren. Wir gehen davon aus, dass die Volatilität in den kommenden Wochen ansteigen dürfte und sich in absehbarer Frist ein attraktiverer Zeitpunkt für den erneuten Aufbau von Positionen im Aktienmarkt bieten dürfte. Mittel- und langfristig bieten Aktien im Vergleich mit anderen Anlageklassen attraktive Risikoprämien und gewähren als Realwerte auch einen gewissen Inflationsschutz.

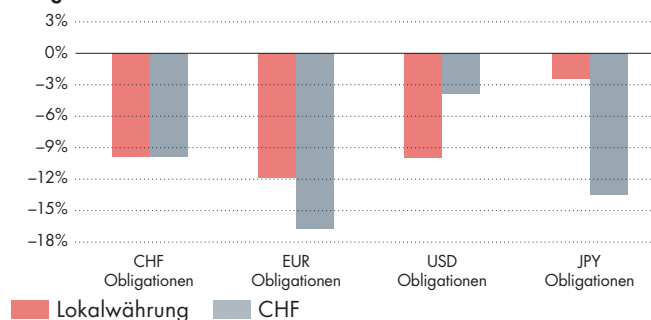
Positionierung Obligationen

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

Ausblick Währungen

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

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2021



Obligationen

Entschlossene Notenbanker

Nach monatelanger Anspannung im Hinblick auf die Inflationsdaten liessen die jüngsten Erhebungen zur Preisentwicklung in den USA die Marktteilnehmer erstmals wieder etwas aufatmen. Nachdem in den vergangenen Monaten die Inflationszahlen dauernd über den Erwartungen ausfielen, zeigten diese für den Juli einen etwas schwächeren Preisdruck an, als gemeinhin prognostiziert wurde.

Die jährliche Inflationsrate bleibt mit 8.5% aber besorgniserregend hoch und entsprechend zeigt sich der Chef der US-Notenbank, Jerome Powell, entschlossener denn je, die Geldpolitik mit raschen und grossen Zinsschritten noch restriktiver zu gestalten, um die Teuerung schnellstmöglich in Griff zu bekommen.

Die hiesige Teuerung nimmt ebenfalls zu, weshalb die Schweizerische Nationalbank möglichst bald – also im September – den Ausstieg aus den Negativzinsen vollziehen dürfte. Da der Inflationsdruck in der Schweiz im globalen Vergleich aber deutlich moderater ausfällt, erwarten wir danach nur noch einen weiteren Zinsschritt um 0.25 Prozentpunkte.

Währungen

Wenig neue Erkenntnisse beim Euro

Im August hat der Euro seine Talfahrt gegenüber dem Schweizer Franken fortgesetzt und ist zeitweise unter die Marke von 0.96 CHF gerutscht. Die Gründe für die neuen Tiefststände sind nach wie vor dieselben. Konjunktursorgen, der Ukrainekrieg und infolgedessen Ängste über mögliche Energieengpässe belasten die Gemeinschaftswährung. Diese Belastungsfaktoren dürften weiter anhalten, weshalb wir keine nachhaltige Euro-Erhholung erwarten. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat der Aufwertung des Schweizer Frankens bislang nicht entgegengewirkt und darauf hingewiesen, dass ein stärkerer Franken der auch in der Schweiz zu hohen Inflation entgegenwirken dürfte. Solange sich keine Stabilisierung in der Preisentwicklung abzeichnet oder sich die Geschwindigkeit der CHF-Aufwertung deutlich erhöht, erwarten wir keine nennenswerten Devisenkäufe seitens der SNB und rechnen somit mit einer andauernden Frankenstärke.

Lernen Sie unsere Anlageprodukte kennen: 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: 31.8.2022

Basellandschaftliche Kantonalbank, Rheinstrasse 7, 4410 Liestal, Telefon 061 925 94 94, blkb.ch