

BLKB Anlage Flash

Finanzmärkte und Empfehlungen



Juni 2022

Schleichende Geldentwertung

Der Nachfrageschub nach dem pandemiebedingten Zwangsverzicht brachte in den vergangenen Monaten die Inflation zurück in unseren Alltag. Auslöser sind laufend steigende Energie- und Rohstoffpreise. Die angespannte Situation der globalen Lieferketten nach der Pandemie wurde durch den Einmarsch der russischen Truppen in die Ukraine zusätzlich verschärft. Zusammen mit den erneuten Lockdowns in wichtigen Wirtschaftsmetropolen Chinas sorgt dies für einen toxischen Mix. Die höheren Kosten sind auch für uns Konsumenten mittlerweile deutlich spürbar.

Anhaltend hohe Teuerungsraten beeinflussen auch das Umfeld für Investitionen. Inflation – oder anders ausgedrückt Geldentwertung – verändert die relative Attraktivität von Anlageklassen. So bringt Inflation einen schleichenden Wertverlust von Nominalwerten wie Barbeständen oder Obligationen. Realwerte wie Aktien oder Immobilien gewinnen dagegen an Attraktivität. Im Portfoliokontext ist es also zentral, diese «neuen» Begebenheiten mit in den Investitionsentscheid einzubeziehen.

Eine wichtige Folgerung für Anleger ist, dass die Rückkehr der Inflation die Opportunitätskosten für nicht investiertes Geld erhöht. «Geld unter dem Kopfkissen» ist einer steten Geldentwertung ausgesetzt. In der Schweiz sind diese Opportunitätskosten mit rund 2% derzeit noch moderat. In Europa oder den USA wird die Entwicklung mit Teuerungsraten von nahezu 10% jedoch schmerzhaft.

Es empfiehlt sich also, Geld nicht unter dem Kopfkissen zu horten, sondern es für sich «arbeiten» zu lassen und so der steten Geldentwertung zu entkommen. Bleiben Sie dabei Ihren Anlagegrundsätzen treu, denn eine auf Ihre individuellen Anforderungen ausgerichtete Anlagestrategie trägt Ihren Bedürfnissen Rechnung und ist darauf ausgelegt, dass auch in Zeiten erhöhter Unsicherheit die langfristigen Ziele nicht aus den Augen verloren gehen. Unsere Kundenbetreuerinnen und Kundenbetreuer beraten Sie gerne zu einer optimal auf Ihre Bedürfnisse ausgestalteten Anlagestrategie.



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

Globale Bremseffekte

Die positive Konjunktur dynamik nach den pandemiebedingten Rückschlägen erfährt immer stärkeren Gegenwind. Der Krieg in der Ukraine verstärkt die Inflationstendenzen weltweit. Die steigenden Energie- und Rohstoffkosten belasten sowohl die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Unternehmen als auch die Konsumentenstimmung. Die Zero-COVID-Politik in China verschärft die bereits angespannte Situation zusätzlich und führt erneut zu Störungen in den internationalen Lieferketten. Des Weiteren vollführen die globalen Notenbanken einen Drahtseilakt: Sie müssen die Inflation bekämpfen, ohne dabei den Konjunkturmotor abzuwürgen. Die

Anlagepolitik

Aktien: Das fundamentale Bild hat sich weiter eingetrübt. Im Vordergrund stehen die anhaltend hohe Inflation, der Krieg in der Ukraine sowie die Zero-COVID-Strategie Chinas. Nach den jüngsten Kursrückschlägen haben sich die Bewertungen normalisiert und liegen inzwischen wieder unter dem Niveau vor COVID. Die Unternehmensergebnisse sind aktuell noch robust, das Makroumfeld legt aber nahe, dass der Schwung in den kommenden Quartalen abnehmen dürfte. Kurzfristig ist daher weiterhin mit erhöhter Volatilität zu rechnen, entsprechend halten wir trotz der relativen Attraktivität von Aktien gegenüber anderen Anlageklassen an einem neutralen Aktiengewicht fest.

Obligationen: Nachdem sich das Zinsgefüge seit Jahresbeginn deutlich nach oben bewegt hat, brachten die letzten Wochen wieder etwas Entspannung. Kurzfristig erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung. Das langfristige Anstiegspotenzial bleibt bestehen. Wir gehen davon aus, dass nach der US-Notenbank auch die SNB und die EZB in den kommenden Monaten erste Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik tätigen werden. 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: Der Verlauf des EUR/CHF bleibt stark von den geopolitischen Unsicherheiten getrieben. Jüngst profitierte die Gemeinschaftswährung von steigenden (Real-)Renditen. Auf diesem Niveau sehen wir vor dem Hintergrund konjunktureller Risiken kurzfristig leichtes Rückschlagspotenzial. Der USD setzt seinen Höhenflug fort. Seine Bewertung erachten wir als hoch und erwarten kurzfristig einen leichten Rücksetzer.

Positionierung Anlagepolitik

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

Positionierung Aktien

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

Risikofaktoren für das globale Wachstum haben sich damit klar erhöht. Dies widerspiegelt sich auch in den Wachstumserwartungen, die in den kommenden Wochen nochmals negative Revisionen erfahren dürften. Dennoch rechnen wir in unserem Basisszenario nicht mit einer globalen Rezession. Das Risiko für regional begrenzte Rezessionstendenzen ist jedoch gestiegen.

Krieg bremst europäische Erholung

Als Folge der geografischen Nähe zum Krieg in der Ukraine und der hohen Abhängigkeit Europas von der russischen Energieversorgung wird die europäische Konjunktur besonders stark in Mitleidenschaft gezogen. Die Erholung nach den pandemiebedingten Rückschlägen dürfte damit stark beeinträchtigt werden. Die Wachstumserwartungen sind für das laufende Jahr unter 3% gefallen. Begleitet werden diese negativen Wachstumsrevisionen von ansteigenden Inflationserwartungen. Eine anspruchsvolle Kombination, welche auch die Europäische Zentralbank vor eine Herkulesaufgabe stellt.

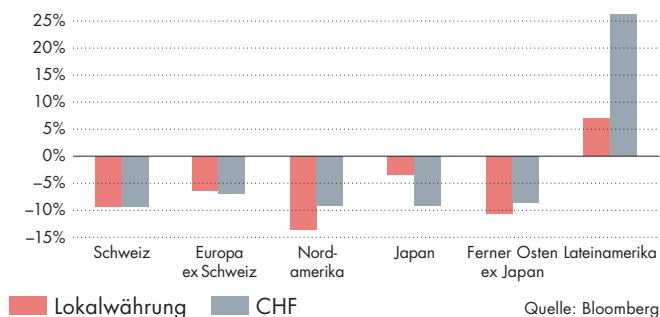
US-Konsument im Fokus

Auch in den USA trüben sich die Wirtschaftsaussichten ein. Der Fokus liegt auf dem Konsumentenverhalten, da die Konsumausgaben zwei Drittel der amerikanischen Wirtschaftskraft ausmachen. Erste Anzeichen einer Verschiebung hin zu günstigeren Produkten sind bereits zu beobachten. Auch in den Vereinigten Staaten dürften die Wachstumserwartungen für das laufende Jahr als Folge des Inflationsschubs in den kommenden Wochen unter 3% fallen.

China als globales Konjunkturrisiko

Die Zero-COVID-Politik in China bremst die dortige Wirtschaftsentwicklung und zieht die Wachstumsaussichten der gesamten Region mit nach unten. Da das Reich der Mitte ein Wachstumsmotor der Weltkonjunktur ist, verheißt dies nichts Gutes und die Hoffnung liegt auf beherzten Interventionen des Staates, welche das Wachstum stützen sollen. Dagegen profitiert Lateinamerika von den hohen Rohstoffpreisen und sollte sich der Abwärtsspirale weitgehend entziehen können.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2021



Aktien

Anhaltende Nervosität

An den globalen Aktienmärkten hielt die Volatilität auch im Mai an. So führte die Kombination aus Inflations Sorgen, geopolitischen Unsicherheiten und einer sich immer deutlicher abzeichnenden Wachstumsverlangsamung bis zur Monatsmitte zu teilweise deutlichen Kursrückgängen – der MSCI World Index verzeichnete bis zum 12. Mai ein Minus von mehr als 5%. Für eine gewisse Entspannung sorgte dann der Zinsmarkt: Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe setzte sich zum Beispiel von den Niveaus um 3% und darüber wieder deutlich nach unten ab. Dies führte insbesondere im technologielastigen und hoch bewerteten US-Aktienmarkt zu einer spürbaren Erholung. Zum Monatsende stand der globale Aktienindex ungefähr dort, wo er Anfang Mai gestartet war. Seit Jahresanfang schlägt damit aber noch immer eine Gesamttrendite (inkl. Dividenden) von -12.8% zu Buche. Für Schweizer Anleger machte sich die internationale Währungsdiversifikation dank starkem US-Dollar bezahlt – in CHF gerechnet, reduziert sich das Minus auf rund 8.3%.

Zunehmender Gegenwind

Die Anspannung unter den Marktteilnehmenden bleibt hoch, was sich an verschiedenen Stimmungsindikatoren ablesen lässt. So förderte beispielsweise eine von der Bank of America monatlich durchgeführte Befragung unter Fondsmanagern eine vergleichsweise hohe Anzahl «Bären» zutage. Hinzu kommt, dass die implizite Volatilität am Aktien- und noch viel ausgeprägter am Anleihenmarkt relativ hoch ist und damit auf weitere mögliche Verwerfungen hinweist. Während die Gründe für die Verunsicherung vielfältig sind, stehen für uns die Unternehmensergebnisse im Vordergrund. Die Berichtssaison zum ersten Quartal 2022 war weitgehend solide, beim Ausblick sprechen jedoch viele Unternehmen von einem zunehmenden Gegenwind. Dieser besteht insbesondere aus der Inflation und anhaltenden Problemen in den globalen Lieferketten – befeuert durch die Zero-COVID-Strategie Chinas. Beide Faktoren dürften die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Unternehmen negativ beeinflussen. Ein wichtiges Puzzleteil bleibt

dabei der Konsument, der insbesondere in der US-Wirtschaft einen zentralen Wachstumsfaktor darstellt.

Sichere Häfen und Diversifikation gesucht

In diesem von Unsicherheiten geprägten Marktumfeld bevorzugen wir defensiv ausgerichtete Regionen wie den Schweizer Aktienmarkt, der dank Schwergewichten wie Nestlé, Novartis und Roche Kontinuität und Ruhe ins Portfolio bringt. Darüber hinaus beheimatet dieser aber auch innovative Nischenplayer, die mittelfristig attraktive Chancen bieten und wo sich der eine oder andere Titel inzwischen für Zukäufe anbieten könnte. Zurückhaltend sind wir nach wie vor gegenüber dem japanischen Aktienmarkt. Die japanische Wirtschaft ist stark exportorientiert und das Land krankt an strukturellen Problemen wie der unvorteilhaften Demografie. Dagegen halten wir an unserem Übergewicht in der Region Fernost ex Japan fest. Hier bieten sich mittelfristig im internationalen Vergleich die attraktivsten Wachstumschancen, während wir die Bewertung auf den aktuellen Niveaus auch unter Einbezug der negativen Auswirkungen der Zero-COVID-Strategie Chinas für zu tief halten. Neutral positionieren wir uns in Nordamerika, Europa und Lateinamerika. Letztere Region hat insbesondere durch die stark steigenden Rohstoffpreise an Attraktivität gewonnen, was zumindest kurzfristig gewisse strukturelle Schwächen zu kompensieren vermag.

Alternativen bleiben trotz Gegenwind rar

Das fundamentale Bild für Aktien hat sich in den vergangenen Wochen weiter eingetrübt, was sich in der anhaltend hohen Volatilität und der sehr zurückhaltenden Anlegerstimmung spiegelt. Mit den Kursrückgängen seit Jahresbeginn haben sich die Bewertungen wieder normalisiert, günstig sind Aktien aber noch immer nicht und auch die klassische «Kapitulation», die in der Vergangenheit oftmals den stimmungstechnischen Tiefpunkt markiert hat, wurde unserer Ansicht nach noch nicht erreicht. Für Aktien spricht nach wie vor, dass die Unternehmen Geld verdienen und Stand heute nicht mit einer globalen Rezession zu rechnen ist. Hinzu kommt, dass die Anlagealternativen weiterhin äusserst rar sind und die hohen Inflationsraten auch das Halten von hohen Liquiditätsbeständen unattraktiv machen. Investoren können hier also noch immer eine vergleichsweise attraktive Risikoprämie abschöpfen, denn auch die Anleihenmärkte stehen unter anhaltendem Druck. Wir rechnen in den kommenden Wochen mit ungebrochen volatilen Märkten und halten an unserer risikoneutralen Aktienquote fest.

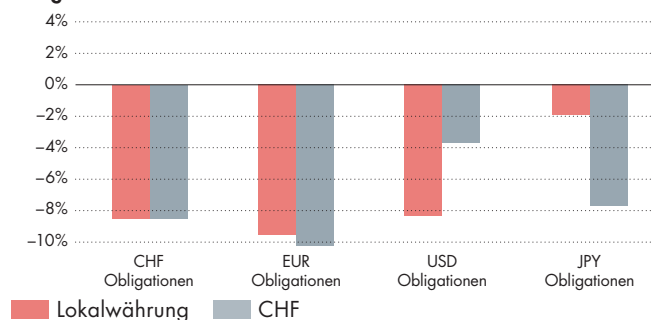
Positionierung Obligationen

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

Ausblick Währungen

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

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2021



Obligationen

Notenbanken machen Tempo

Nachdem die US-Notenbank Fed bereits früh im Jahr einen entschiedenen Kampf gegen die Inflation in Aussicht stellte, hat sie nun an ihrer letzten Sitzung im Mai mit einer Anpassung des Leitzinses um hohe 0.50%-Punkte auch entsprechend gehandelt. Zurückhaltender zeigt sich die Europäische Zentralbank (EZB) – sie hat bisher noch nicht an der Zinsschraube gedreht. Steigende Preise und Inflationserwartungen erhöhen aber auch den Druck auf die Währungshüter der Eurozone. So liess kürzlich auch EZB-Präsidentin Lagarde durchblicken, dass ab Juli die Leitzinsen bzw. der Einlagesatz erstmals gestraft werden sollte, um im Herbst die Ära der Negativzinsen zu beenden. Das könnte dann auch der Schweizerischen Nationalbank die Chance geben, sich von den «lästigen» Negativzinsen schrittweise zu verabschieden. Dadurch dürften die Renditen kurz laufender Anleihen steigen. Für die Verzinsungen lange laufender Anleihen erwarten wir aufgrund der unsicheren Konjunkturaussichten dagegen in den kommenden Wochen eine volatile Seitwärtsbewegung.

Währungen

Das Umfeld spricht weiterhin für den US-Dollar

Erstmals seit Ende 2019 notierte der USD phasenweise wieder über Parität zum CHF. Nach diesem deutlichen Anstieg seit Anfang April hat der USD etwas konsolidiert. Dennoch bleibt das konjunkturelle und geldpolitische Umfeld für den Greenback vorteilhaft und wir erwarten sowohl kurz- wie auch mittelfristig wieder einen stärkeren USD. Auch der EUR verlor im Mai etwas an Boden, zeigte sich aber trotz der schwierigen geopolitischen Lage in Europa resilient. Die zuletzt ungebremst hohen Inflationsraten im Euroraum sollten durch die mutmasslich bevorstehende Zinswende abgeschwächt werden, was zur Unterstützung der europäischen Gemeinschaftswährung beitragen dürfte. Wir erwarten auf Jahresfrist einen festeren EUR. Das britische Pfund steht weiterhin unter Druck. Eine ganze Reihe enttäuschender Konjunkturdaten haben die Rezessionsängste weiter geschürt. Der japanische Yen konnte seine Zwischenerholung nicht bestätigen und notiert wieder nahe an Mehrjahrestiefständen. Wir finden weiterhin wenig Argumente für eine nachhaltige Erholung des Yens.

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: 31.5.2022

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