

BLKB Anlage Flash

Finanzmärkte und Empfehlungen



März 2023

Don't fight the Fed

Der Start ins Börsenjahr verlief überraschend positiv – teilweise beinahe euphorisch. Nach dem schlechten Vorjahr schienen die Anleger ihre Sorgen hinter sich gelassen zu haben und die Stimmung an den Aktienmärkten hellte sich deutlich auf. Die Gründe waren die überraschende Öffnung Chinas nach der strengen Zero-Covid-Politik sowie die sinkenden Inflationen.

Trotz der warnenden Worte von US-Notenbankchef Jerome Powell, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht gewonnen sei, gerieten Zins- und Inflationsängste in den ersten Handelswochen in den Hintergrund. Die Märkte schossen sich darauf ein, dass bereits im Frühjahr oder Sommer die ersten Zinssenkungen der US-Notenbank folgen werden, und feierten dies mit beachtlichen Kursavancen. Das Motto war: Schenkt den mahnenden Aussagen keine Beachtung und «Fight the Fed».

In den letzten Tagen drehte der Wind wieder. Die guten Arbeitsmarktdaten, Hinweise auf eine «sticky», also hartnäckige Inflation sowie erneute Bestätigungen diverser Notenbanker, dass die Zinsen allenfalls noch höher

steigen könnten als bisher angenommen, liessen die Euphorie an den Aktienmärkten abklingen und führten nach dem Zinsrückgang in den ersten Handelswochen zu einer deutlichen Gegenbewegung. Die Hoffnungen für Zinssenkungen verschoben sich Richtung Jahresende resp. ins nächste Jahr. Damit zeigt sich erneut: «Don't fight the Fed», also kämpfen Sie nicht gegen die Stossrichtung der US-Notenbank an. Die Zinspolitik der US-Notenbank dominierte das vergangene Anlagejahr und dürfte auch dieses prägen.

Aufgrund der Signale für eine vorerst weiterhin restriktive Geldpolitik bleiben wir für die kommenden Wochen noch vorsichtig. Im Jahresverlauf eröffnen sich dann aber Opportunitäten, die es zu nutzen gilt. Ein gestaffelter Einstieg kann in diesem Umfeld eine erfolgversprechende Strategie sein. Lassen Sie sich für ihre individuell ausgestaltete Anlagestrategie von unseren Kundenbetreuerinnen und Kundenbetreuern beraten, um Chancen und Risiken optimal abzuwägen.



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

«Sticky» Inflation

Es zeichnet sich nun deutlich ab, dass wir die Höchstwerte in Bezug auf die Inflation überwunden haben. Dem Schweizer «Ausreisser» mit einem Anstieg auf 3.3% messen wir aufgrund des Einmaleffekts in der Berechnungslogik wenig Beachtung bei. Die Hoffnung auf sinkende Inflationszahlen hat auch die Finanzmärkte befeuert und zu einem ausserordentlich guten Jahresstart geführt. Wir denken jedoch, dass es für eine Entwarnung zu früh ist. Die Inflation ist absolut betrachtet rund um den Globus noch enorm hoch. Es zeigen sich Zweitrundeneffekte und die sogenannte Lohn-Preis-Spirale beginnt sich zu drehen. Wir rechnen damit, dass die Inflation «sticky» sein wird, also länger als derzeit erwartet erhöht bleiben wird.

Dies wird Folgen für die Geldpolitik und die Konjunktur haben. Die Notenbanker werden dazu gezwungen sein, die Zinsen länger hoch zu halten, und das wiederum wird sich in der Konjunkturentwicklung niederschlagen. Das Jahr 2023 dürfte deutlich

Anlagepolitik

Aktien: Basierend auf den verfügbaren Daten und unserem Makroszenario gehen wir davon aus, dass die Gewinnsschätzungen für das Gesamtjahr 2023 zu hoch sind, wengleich das sich aufhellende Makrobild dem etwas entgegenwirkt. Die Hauptrisikofaktoren für die seit Jahresbeginn deutlich gestiegenen Aktienmärkte stellen erneut steigende langfristige Zinsen sowie Revisionen der Gewinnsschätzungen dar. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Rückschlagsrisiken weiterhin als erhöht und rechnen unverändert mit einem Anziehen der Volatilität an den Aktienmärkten. Wir empfehlen daher unverändert ein leichtes Risiko-Untergewicht bezogen auf die Assetklasse.

Obligationen: Die gestiegenen Renditen der vergangenen Monate veranlassen uns dazu, opportunistisch die Untergewichtung von Obligationen zu reduzieren und eine Verlängerung der Duration vorzunehmen. Innerhalb der Obligationenquote präferieren wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und halten uns bevorzugt im sichereren Investment-Grade-Bereich auf.

Währungen: Wir gehen für die nächsten Monate von einem starken US-Dollar und einem starken Schweizer Franken aus. Aufgrund der restriktiver werdenden Geldpolitik rechnen wir zudem mit einer Aufwertung des Yen.

Positionierung Anlagepolitik

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

Positionierung Aktien

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

unterdurchschnittliche Wachstumsraten liefern, auch wenn wir nach wie vor nicht von einer Rezession ausgehen.

USA mit stabilen Daten

In den Vereinigten Staaten haben wir die «Peak»-Inflation bereits vor Monaten hinter uns gelassen. Dennoch wird die US-Notenbank aufgrund von anhaltend hohen Teuerungswerten weiterhin dazu gezwungen, die Zinsen zu erhöhen. Wir gehen momentan aufgrund der stabilen Konsumdaten für 2023 von einem moderaten Wachstum zwischen 0–1% aus. Dies schliesst weiterhin nicht aus, dass es in einem Quartal auch einmal negatives Wachstum zu verdauen gibt.

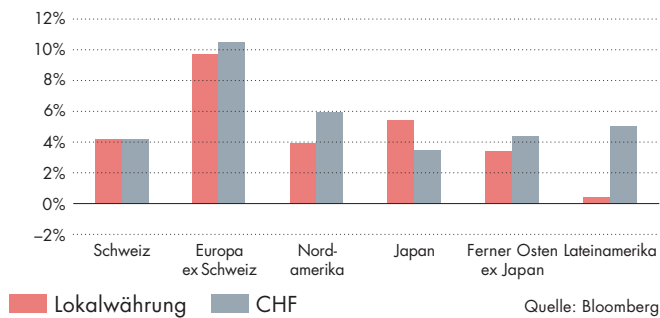
Europa könnte Rezession entgehen

Der milde Winter hat Europa vor einer Energiemangel-lage bewahrt. Die Wirtschaft zeigt sich robuster als erwartet. Damit könnte Europa einer Rezession entgehen. Die restriktive Geldpolitik bleibt jedoch auch hier ein Risikofaktor für den weiteren Wirtschaftsverlauf. In der Schweiz rechnen wir weiterhin mit einem moderaten Wachstum von 0–1%. Auch die hiesige Wirtschaft läuft damit unter Potenzial.

China mit positivem Impuls

Die radikale Öffnung mit der Abkehr von der Zero-Covid-Politik bringt einen positiven Wachstumsimpuls. Dennoch dürfte die globale Wachstumslokomotive nur langsam auf Touren kommen und die globale Konjunktur 2023 weniger stark anschieben als in den vergangenen Jahren.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2022



Aktien

Dynamik lässt im Februar deutlich nach

Nachdem die Aktienmärkte einen äusserst starken Jahresstart hingelegt haben, angetrieben von der Hoffnung auf eine zeitnahe Abkehr der globalen Notenbanken von der aktuell restriktiven Geldpolitik, hat die Dynamik im Februar wieder deutlich nachgelassen. So verzeichnet der MSCI World im vergangenen Monat eine volatile Seitwärtsbewegung, die in einem Rückgang um 2.4% mündete. Seit Jahresbeginn steht damit aber noch immer ein Kursanstieg um 4.6% zu Buche. Die Aufwertung des USD zum Schweizer Franken verbesserte die Entwicklung aus Sicht der hiesigen Investorengemeinde um weitere 1.7 Prozentpunkte. Begleitet wurde diese Entwicklung von einem visiblen Anstieg der impliziten Volatilität, was ein Anziehen der allgemeinen Risikoaversion an den Aktienmärkten signalisiert. Darüber hinaus reduzierte sich bspw. die Anzahl positiver Stimmen bei der von der American Association of Individual Investors durchgeführten Investorenbefragung (AAI Sentiment Survey) auf 21.6%. Der historische Schnitt positiver Stimmen liegt bei 37.5%. Dagegen hat der Anteil negativer Stimmen um knapp 10 Prozentpunkte auf 38.6% zugenommen. Das Stimmungsbild präsentiert sich also fragiler als noch vor einem Monat.

Geringere Risikobereitschaft

Die Tendenz, dass die Marktteilnehmer eine ausgeprägtere Risikoaversion an den Tag legten, schlug sich im Februar auch in der Entwicklung der einzelnen Regionen nieder. So verzeichneten die traditionell als am risikoreichsten angesehenen Entwicklungsländer den deutlichsten Rückgang. Das Schlusslicht bildet nach einem enorm starken Lauf seit Ende Oktober 2022 die Region Ferner Osten ex Japan mit einem Kursrückgang von 7.2%. Darauf folgt Lateinamerika, wo die Kurse um 6.2% sanken. Ebenfalls von der negativeren Marktstimmung erfasst wurden US-Aktien, die im Februar Abgaben von 2.5% verzeichneten. Ihre defensiven Qualitäten ausspielen konnten Japan (+0.7%) sowie der Schweizer Aktienmarkt (-1.3%). Die auf den ersten Blick grösste Überraschung stellten europäische Aktien dar, die trotz des unsicheren Umfelds weiter zulegten und seit Jahres-

beginn ein Plus von 2.3% verzeichnen. Der europäische Aktienmarkt vermochte in den vergangenen Wochen deutlich zuzulegen, was wir auf den sehr milden Winter zurückführen. Dieser hatte zur Folge, dass die befürchtete Gasmangellage nicht eingetreten ist, was wiederum zu einer deutlichen Entspannung an der Inflationsfront führte. Zudem haben sich die Chancen deutlich verbessert, dass Europa um eine Rezession herumkommt. Da wir in der sehr starken Gegenbewegung nun ein Überschiessen und etwas zu viel Optimismus vermuten, halten wir vorderhand an unserem Untergewicht bei europäischen Aktien fest, die Situation hat sich in den vergangenen Wochen aber aufgehellt.

Historische Kehrtwende der Bank of Japan

Ende Dezember 2022 traf die japanische Zentralbank eine historische Entscheidung mit der Ankündigung ihrer Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik und ihrer Strategie der Zinskurvenkontrolle. Damit eröffnen sich aus unserer Sicht auch neue Opportunitäten mit Blick auf den japanischen Aktienmarkt. Höhere Zinsen im Heimmarkt könnten zur «Repatriierung» von bisher im Ausland investiertem Kapital sowie zu neuer Aufmerksamkeit seitens ausländischer Investoren führen. Zudem wäre ein Ende des deflationären Umfelds ein positives Zeichen für die japanische Wirtschaft. Ein Blick in die Vergangenheit offenbart zudem, dass ein stärkerer Yen nicht zwingend negativ für den japanischen Aktienmarkt sein muss, womit sich für ausländische Investoren eine weitere Renditequelle eröffnet. Schlussendlich sehen wir in japanischen Aktien die Möglichkeit, indirekt von der positiven Dynamik durch das China-Reopening zu profitieren. Entsprechend heben wir unsere Einschätzung der Region auf eine neutrale Gewichtung an.

Wir bleiben vorderhand vorsichtig positioniert

Basierend auf den verfügbaren Daten und unserem Makroszenario gehen wir davon aus, dass die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr 2023 zu hoch sind, wengleich das sich aufhellende Makrobild dem etwas entgegenwirkt. Die Hauptrisikofaktoren für die seit Jahresbeginn deutlich gestiegenen Aktienmärkte stellen erneut steigende langfristige Zinsen sowie Revisionen der Gewinnschätzungen dar. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Rückschlagsrisiken weiterhin als erhöht und rechnen unverändert mit einem weiteren Anziehen der Volatilität an den Aktienmärkten. Wir empfehlen daher auch für die kommenden Wochen ein leichtes Risiko-Untergewicht bezogen auf die Assetklasse.

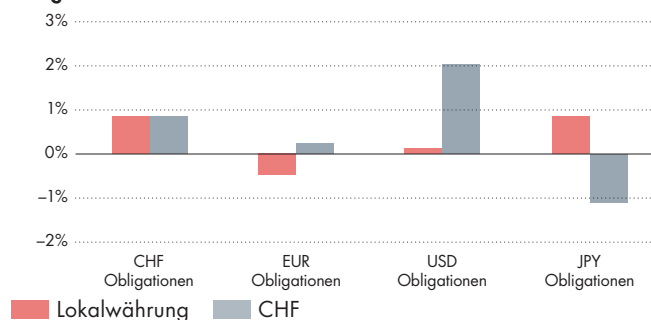
Positionierung Obligationen

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

Ausblick Währungen

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

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2022



Obligationen

Don't fight the Fed

Das bekannte Sprichwort hat sich zumindest kurzfristig wieder bewahrheitet. So signalisierte die US-Notenbank bereits an ihrer Sitzung Ende letzten Jahres, dass sie den Kampf gegen die Inflation auch 2023 entschieden weiterführen wird und entsprechend in diesem Jahr keine Zinssenkungen vorsieht. Die Marktteilnehmer sahen das lange Zeit anders und preisten bereits für die zweite Jahreshälfte mehrere Leitzinssenkungen der Fed ein.

Diverse Faktoren wie starke Arbeitsmarktzahlen und höher als erwartete Inflationsraten führten in den vergangenen Wochen aber zu einem Umdenken mit entsprechender Reaktion an den Zinsmärkten. So erwarten nun auch die Marktteilnehmer zum Jahresende einen US-Leitzins über 5%, was die Zinsen in jeglichen Laufzeiten nach oben hievte. Da die hartnäckig hohen Inflationsraten ein globales Problem darstellen, reagieren auch die hiesigen Renditen stark auf die Daten aus Übersee und tendierten im Laufe des vergangenen Monats ebenfalls höher.

Vor allem die nach wie vor hohen Kerninflationen in den USA und der Eurozone weisen auf eine noch längere Phase erhöhten Preisdrucks hin. Dieser wirkt sich in abgeschwächter Form auch auf die Schweizer Inflation aus. Wir halten die Zinssensitivität in den Portfolios gegenüber dem Vergleichsindex deshalb noch reduziert.

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

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

Währungen

US-Dollar wieder stärker

Das wieder weltweit gestiegene Renditeniveau hat auch an den Währungsmärkten seine Spuren hinterlassen. So konnte der zuletzt schwächere USD gegenüber dem CHF wieder zulegen. Die Markterwartungen für mittelfristig länger höhere US-Zinsen haben dem USD Auftrieb gegeben. Wir sind der Meinung, dass die Dollar-Stärke anhalten dürfte. Das aus den besser als erwartet ausgefallenen europäischen Konjunkturdaten resultierte Comeback von EUR und GBP wurde zuletzt ausgebremst. Wir halten sowohl den EUR wie auch das GBP gegenüber dem CHF auf den aktuellen Niveaus für fair bewertet und erwarten kurzfristig wenig Aufwertungspotenzial. Mittelfristig erwarten wir leicht steigende Kurse, welche aufgrund der anhaltenden konjunkturellen und geopolitischen Risiken aber moderat ausfallen und unter den Markterwartungen liegen dürften.

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: 28.2.2023

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