



Wieder fragilere Aktienmärkte

Anlagepolitik, Mai 2022

Die geopolitischen Unsicherheiten dürften selbst bei Verhandlungen zwischen Russland und der Ukraine nicht verschwinden. Inzwischen nimmt das globale Wirtschaftswachstum ab, und die historisch hohe Inflation zwingt die amerikanische Zentralbank (Fed) zu einer restriktiveren Geldpolitik. In dieser Phase ist eine gute Diversifikation für Portfolios von Bedeutung. Wir bleiben bei der Übergewichtung von Schweizer Aktien im globalen Ländermix, da diese weniger konjunkturabhängig sind. Zudem ist die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit weniger Inflation konfrontiert als andere Zentralbanken. Aktien der Eurozone erscheinen derzeit wieder verwundbarer.

Die bereits sich abzeichnenden Resultate der russischen Invasion der Ukraine sind global sowohl eine höhere Inflation als auch ein geringeres Wirtschaftswachstum. Die höhere Inflation stellt für amerikanische Anlagen ein Risiko dar, weil die US-Zentralbank Fed dadurch noch restriktiver bzw. mehr Zinserhöhungen signalisieren wird. Geringeres Wirtschaftswachstum ist hingegen für europäische, konjunktursensitive Anlagen ein Risiko, dies aufgrund der deutlich höheren Abhängigkeit von russischen Energierohstoffen. Will heissen, dass höhere Gaspreise sich besonders auf von russischem Gas abhängige Länder wie Deutschland und Italien auswirken, geringer aber auf die Schweiz. Hier dominieren weniger konjunktursensitive Branchen in der Index-Gewichtung, zudem stehen andere Energiequellen zur Verfügung. Solange in den USA die Ölproduktion nicht wieder auf das Vor-Corona-Niveau von rund 13 Mio. Fass pro Tag erhöht wird, ist auch das US-Wirtschaftswachstum negativ betroffen, da der sonst übliche positive Einfluss einer steigenden US-Ölproduktion praktisch ausbleibt. Was die Konjunktur in beiden Regionen zurzeit noch stützt, sind die in der Pandemie angehäuften Zusatzersparnisse. Es ist allerdings nicht sicher, ob diese für Konsum in den kommenden Monaten ausgegeben werden. Dies hängt vor allem von der Stimmungslage der Verbraucher ab.

Aktien

Die Aktienmärkte erholten sich nach der ersten Korrektur

aufgrund des russischen Angriffs auf die Ukraine. Dies steht wohl in Zusammenhang mit dem bisher geringfügigen militärischen Erfolg der russischen Armee. Fundamental manifestiert sich die Aktienerholung vor allem in einer wieder angestiegenen Bewertung im Kurs-/Gewinn-Verhältnis und in anderen wichtigen Bewertungskriterien. Der amerikanische Aktienmarkt zeigt weiterhin eine im historischen Vergleich überdurchschnittliche Bewertung – sowohl gegenüber europäischen Ländern wie auch gegenüber dem Weltaktien-Index. In einem Umfeld von sich wieder abschwächendem globalen Wirtschaftswachstum können weniger konjunkturabhängige Aktienanlagen sich besser entwickeln als Branchen und Länder mit stark zyklischem Charakter. Wir fokussieren daher sowohl auf defensive Aktien, die bekanntlich im Schweizer Aktienindex dominieren, als auch auf Qualitätsaktien mit stabileren Geschäftsmodellen in allen Ländern. In Zeiten steigender Zinsen ist ebenso auf eine geringe Verschuldung der Unternehmen zu achten, da sich die Finanzierungskosten sonst markant erhöhen und die Gewinnmargen gefährden können. Der Schweizer Aktienmarkt zeigt im internationalen Vergleich eine geringe Verschuldung. Die Aktien der Eurozone hingegen erscheinen verwundbarer, da die Energieabhängigkeit von Russland hoch ist und das Wirtschaftswachstum im globalen Vergleich mehr unter Druck gerät.

«Ein solider Schweizer Franken sollte aufgrund der Konjunkturstärke der Schweiz nicht überraschen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Grundsätzlich möchte die Europäische Zentralbank (EZB) eine Normalisierung der Geldpolitik beginnen. Konkret bedeutet dies, die Anleihenkäufe des APP-Programms (eine Form des Quantitativen Easing) spätestens im dritten Quartal vollständig zu beenden und darauffolgend die Leitzinsen zu erhöhen. Allerdings hat die EZB-Präsidentin Christine Lagarde mehrmals deutlich gemacht, dass die

EZB datenabhängig vorgehen wird. Will heissen, dass im Falle einer Abschwächung der EU-Konjunktur die restriktivere geldpolitische Änderung hinausgeschoben werden kann. Darum könnten die Obligationenrenditen nach dem klaren Anstieg des ersten Quartals je nach Konjunkturdaten auch seitwärts tendieren, bevor ein weiterer, von den US-Zinserhöhungen ausgelöster nächster Renditeanstieg eintrifft. Anleihen sollten im Anlagemix weiter untergewichtet bleiben. Im Kreditbereich zeigen sich als Folge des Ukraine-Krieges im Vergleich zum Jahresbeginn inzwischen interessantere Zusatzrenditen bei Unternehmensanleihen. Aus Risikoüberlegungen sind dabei aber jene mit «Investment Grade»-Kreditrating gegenüber den «High Yield»-Anleihen («Junk Bonds») vorzuziehen, solange sich das globale Wirtschaftswachstum abschwächt.

Währungen

Der Schweizer Franken hat seit dem Ausbruch des Ukrainekrieges wieder seine Funktion als Zufluchtsort («Safe Haven») im Vergleich mit anderen Währungen gezeigt. Die SNB scheint über die Frankenstärke nicht besorgt. Sie verweist auf die in der Schweiz klar tiefere Inflation im Vergleich zu anderen Ländern als Erklärung für den gesuchten Schweizer Franken. Eine Währung ist generell ein Spiegel der Wirtschaftsstärke eines Landes. Daher sollte ein starker Schweizer Franken im Lichte der stärkeren Konjunktur der Schweiz als in anderen europäischen Ländern nicht überraschen.

Rohstoffe

Die Schwankungen bei Rohstoffen sind grundsätzlich historisch höher als in anderen Anlageklassen. Zurzeit dürften die Schwankungen aufgrund des Krieges in der Ukraine besonders hoch bleiben, vor allem bei Energierohstoffen. Mittel- bis langfristig wird für Öl wichtig, ob die aktuell im historischen Vergleich hohen Preise zu einer Ausweitung der Ölförderung in den USA oder den arabischen Ländern führen wird. Amerikanische Ölfirmen haben in den letzten Jahren wenig in neue Ölförderung investiert und höhere Dividenden-Ausschüttungen an ihre Aktionäre präferiert. Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate wollen ihre Produktion nicht zusätzlich ausweiten, solange nicht klar ist, wie sich die USA gegenüber dem Iran, ihrem regionalen politischen Gegner, verhalten werden. Daher ist gerade im Ölpreis mit besonders hoher Volatilität zu rechnen.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global Impact	 Obligationen USD	 Krypto-Währungen
 Aktien Deutschland	 Obligationen Schwellenländer	 Private Equity	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 12. April 2022

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch