



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Auch im zweiten Halbjahr bleiben die Märkte schwierig

Anlagepolitik, August 2022

Die erste Hälfte des Jahres 2022 war vom Ukraine-krieg dominiert. Dieser wirkte als Verstärker für einige schon vorher bestehende Tendenzen. Vor allem die Tendenz zu steigender Inflation wurde durch Unterbrüche in der Energie- und Nahrungsmittel-Versorgung verstärkt. Das könnte sich je nach weiterem Verlauf von Konflikt und Sanktionen im zweiten Halbjahr, vor allem ab dem Herbst, fortsetzen. Besonders wichtig wird in den kommenden Monaten die Entwicklung des Wachstums von Wirtschaft und Unternehmensgewinnen. Schon vor dem Ukrainekrieg zeigten sich erste Anzeichen einer globalen Konjunkturabschwächung. Durch den anhaltenden Krieg sowie Lieferengpässe – eventuell auch später durch Produktionsunterbrüche – dürfte der Trend zur Wirtschaftsabschwächung zunehmen. Wir bleiben defensiv in unserer Anlagepolitik und sind derzeit Aktien und Anleihen untergewichtet sowie Schweizer Franken übergewichtet.

Das Marktumfeld bleibt geprägt von einer kaum hilfreichen Kombination von Konjunkturabschwächung und historisch sehr hoher Inflation. Die Zentralbanken der westlichen Staaten rennen weiter hinter der Inflationsentwicklung hinterher, denn die Leitzinsen sind weit tiefer als die Inflationsraten. Die Marktzinsen sind sogar gegenüber der Kerninflation, also der Teuerung ohne Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln, historisch weiterhin zu niedrig. Noch aggressivere geldpolitische Anpassungen sind daher zu erwarten, und weitere Zinserhöhungen in den kommenden Monaten werden wahrscheinlicher. Auch die Schwellenländer scheinen die Inflation nicht effektiv kontrollieren zu können. Was das Wirtschaftswachstum angeht, deuten die meisten Konjunkturdaten auf eine klare Abschwächung hin. Am robustesten zeigt sich im Vergleich die Schweizer Wirtschaft, die auch weniger Energieabhängigkeit von Russland aufweist als die Eurozone, vor allem als Deutschland und Italien. In vielen europäischen Staaten könnte ein russischer Erdgas-Lieferstopp die Wirtschaft ab Herbst negativ treffen. Durch die kommenden Zinserhöhungen steigt tendenziell die Attraktivität von USD-Cash, was für alle Anlageklassen, wie nun

auch bei Rohstoffen sichtbar, im historischen Vergleich oft keinen Vorteil darstellte.

Aktien

In den globalen Aktienmärkten sind zu erwartende Zinserhöhungen nach wie vor ein negativer Faktor, der die Bewertung unter Druck hält. Zusätzlich belastend könnten nun die Änderungen der Gewinnschätzungen für die kommenden Quartale wirken. Aufgrund der spürbaren Konjunkturabschwächung dürften sich sowohl die Analystenschätzungen zur Umsatzentwicklung als auch zu Gewinnmargen als zu hoch erweisen. Revisionen nach unten sind auch wegen der steigenden Kosten zu erwarten. Besonders verwundbar bei einer Konjunkturabschwächung sind die zyklischen bzw. konjunkturabhängigen Branchen, während die defensiven Branchen wie beispielsweise der Pharmasektor in der Geschäftsentwicklung weniger verwundbar erscheinen. Da defensive Sektoren den Schweizer Aktienmarkt in der Gewichtung dominieren, ist unsere Übergewichtung von Schweizer Aktien in einer Konjunkturabschwächung sinnvoll. Unterbewichtet sind wir derzeit Aktien der Eurozone, welche mehr Energieabhängigkeit von Russland zeigen und auch eine höhere Gewichtung in konjunkturabhängigen Branchen aufweisen.

«Bei einer Konjunkturabschwächung sind oft zyklische, also konjunktursensitivere Branchen, verwundbarer.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Anleihenmärkte zeigten in den vergangenen Wochen wieder ein wechselvolles Bild: Zum einen führten höhere Inflationszahlen zu Zinssteigerungserwartungen und setzten Obligationen unter Druck. Zum anderen kam es nach einigen Signalen für sinkendes Wirtschaftswachstum auch wieder zu Renditerückgängen. Dies wahrscheinlich verstärkt durch Gewinnmitnahmen von Marktteilnehmern, welche auf sinkende Anleihekurse gesetzt

hatten. Bei südeuropäischen Obligationen wie italienischen Staatsanleihen zeigten sich steigende Renditedifferenzen gegenüber deutschen Regierungsobligationen. Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) einen Unterstützungsmechanismus in Aussicht gestellt hatte, kam es zu einer Beruhigung. Diese muss sich allerdings im Markt erst noch beweisen, denn die Regierungskrise in Italien könnte anhalten. Wir bleiben auch bei Anleihen vorsichtig und daher gegenüber dem strategisch-langfristigen Niveau untergewichtet.

Währungen

Der Euro und das britische Pfund waren die Verlierer in den Währungsmärkten im ersten Halbjahr. Profiteure von mehr politischen Unsicherheiten waren der US-Dollar und vor allem der Schweizer Franken. In Grossbritannien zeigte der Rücktritt von Premierminister Boris Johnson, wie verwundbar das britische Pfund nach wie vor auf politische Nachrichten reagieren kann. Die britische Wirtschaft zeigt sowohl hohe Inflation als auch steigende Rezessionsrisiken, ähnlich wie in der Eurozone. Die Situation in der Schweiz ist besser: Die Inflation ist tiefer als in der Eurozone oder in Grossbritannien, aber auch tiefer als in den USA. Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft ist nicht mehr auf dem Höhepunkt, jedoch robuster als in der Eurozone. Als Diversifikator bei einer Konjunkturabschwächung dürfte der defensivere Schweizer Franken interessanter sein als viele andere Währungen.

Rohstoffe

Es wäre nicht überraschend, wenn sich der Ölpreis noch länger auf historisch hohen Niveaus halten könnte. Es ist zwar richtig, dass eine Wachstumsabschwächung die Nachfrage reduzieren kann, doch eine Stütze stellen für Rohöl sowohl tiefe Lager als auch die nur sehr begrenzten Möglichkeiten zur anhaltenden Produktionssteigerung dar. Die Organisation der erdölproduzierenden Staaten (OPEC) scheint unwillig, ihre Reservekapazitäten verlieren zu wollen. Zudem dürfte der Iran in diesem Jahr kaum mehr produzieren. Bei Industriemetallen ist eher mit Konjunkturlösungen zu rechnen, falls das Wirtschaftswachstum nachlässt. Von besonderer Bedeutung ist hier die Nachfrage aus China, die historisch oft für einen raschen Anstieg von Marktschwankungen geführt hat. Wir bleiben derzeit gegenüber Rohstoffen bei einer neutralen Gewichtung.

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: 21. Juli 2022

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