

Perspektiven

Marktausblick – 2. Quartal 2022



Redaktionsschluss: 4. April 2022

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Werbe- und Informationszwecken des Empfängers und ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Es stellt keine Offerte, keine Einladung zur Offertstellung und keine Empfehlung dar, und es erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Dieses Dokument stellt insbesondere keine Anlageberatung dar, berücksichtigt keine persönlichen Umstände des Empfängers und enthält keine Investitions-, Rechts- oder Steuerberatung, und es sollten keinesfalls Anlageentscheide alleine gestützt auf dieses Dokument gefällt werden. Bei Fragen steht Ihnen Ihre Kundenbetreuerin oder Ihr Kundenbetreuer gerne zur Verfügung, vor allem wenn Sie spezifisches Informationsmaterial wie allfällige Prospekte und Basisinformationsblätter einzusehen wünschen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen beruhen auf den gegenwärtigen Annahmen und Erwartungen, die ausserhalb des Einflussbereichs der Privatbank IHAG Zürich AG (nachfolgend «Bank» genannt) liegen und daher einer Vielzahl von Ungewissheiten unterliegen. Die tatsächlichen zukünftigen Ereignisse und Fakten können somit wesentlich von den getroffenen Annahmen und Erwartungen abweichen (sowohl negativ als auch positiv). Die Bank übernimmt keine Verpflichtung und beabsichtigt auch nicht, die in diesem Dokument gemachten zukunftsgerichteten Angaben zu aktualisieren, soweit solche vorhanden sind, oder bei einer anderen als der erwarteten Entwicklung zu korrigieren. Die Quellen, auf die sich dieses Dokument stützt, gelten zwar in der Regel als zuverlässig, die Bank lehnt aber jede Haftung oder Verantwortlichkeit für die Auswahl solcher Quellen ab. Ebenso ist jede Haftung oder Verantwortlichkeit für den Inhalt dieses Dokuments ausgeschlossen. Dieses Dokument richtet sich in erster Linie an Personen mit Domizil in der Schweiz und nicht an Personen mit Domizil im Ausland. Insbesondere richtet sich dieses Dokument keinesfalls an US-amerikanische, kanadische oder britische Bürger oder natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada oder Grossbritannien, noch an Personen, die irgendwelchen Restriktionen (zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes) bezüglich in diesem Dokument festgehaltenen Informationen unterliegen. April 2022

GESCHÄTZTE LESERINNEN GESCHÄTZTE LESER

Der Einmarsch der offiziellen russischen Streitkräfte in die Ukraine und der daraus folgende Krieg stellen eine Zeitenwende dar. Erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg wird in Europa ein souveränes Land Opfer einer kriegerischen Aggression eines anderen Landes.

Die Politik wie auch die Märkte wurden von dieser Entwicklung überrascht. Dies trotz sich über die letzten Jahre klar mehrenden Zeichen mit der Krim-Annexion, dem geplanten Überfall auf die Donbass-Region und zuletzt dem massiven Truppenaufmarsch an der russisch-ukrainischen Grenze.

Politiker wie Anleger sind hier Opfer der «Truth-Default»-Theorie geworden. Der amerikanische Psychologe Tim Levine versteht darunter den Umstand, dass wir in der Wahrnehmung insbesondere eines uns nicht persönlich bekannten Menschen unter der Hypothese funktionieren, dass ein Mensch grundsätzlich ehrlich, rational und transparent agiert. Wir sind nicht objektiv und beurteilen den Menschen nicht anhand der vorliegenden Fakten, sondern glauben – vereinfacht formuliert – erst mal ans Gute im Menschen; nur wenn sich genügend Zweifel angesammelt haben, revidieren wir unsere Meinung.

Dieser «Truth-Default»-Umstand erlaubt uns erst, als Gesellschaft sozial wie auch ökonomisch zu funktionieren – ohne diese menschliche Grundeinstellung wäre unser Leben als soziale Wesen deutlich weniger lebenswert.

Dass im Einzelfall diese Tendenz zu groben Fehleinschätzungen führen kann, hat die aktuelle Krise uns deutlich vor Augen geführt. Politik wie auch Wirtschaft sind von der Eskalation in der Russland-Ukraine-Krise überrascht worden. Entsprechend haben die Finanzmärkte mit heftigen Verlusten reagiert. Wie stark diese negativen Einflüsse anhalten werden, wird insbesondere vom weiteren Verlauf der Krise abhängig sein.

Bei dieser kriegerischen Auseinandersetzung handelt es sich um einen exogenen und nicht erwarteten Schock, welcher den weiteren Verlauf der konjunkturellen Entwicklung auch nachhaltig negativ beeinflussen kann. Entsprechend haben wir unseren globalen Konjunkturausblick leicht revidiert, gehen aber weiterhin von einem soliden spätzyklischen Aufschwung aus.

Mittelfristig wird das Thema der Inflationsentwicklung und der damit einhergehenden steigenden Leitzinsen – und der notwendigen Normalisierung der Geldpolitik – wieder in den Vordergrund rücken. Das Rückschlagspotenzial bleibt erhöht und ein umfassendes Risikomanagement somit zentral.

Gerne unterstützen wir Sie weiterhin in diesem Prozess und begleiten Sie sicher durch dieses anspruchsvolle Marktumfeld.



Freundliche Grüße
Christoph Boner

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Christoph Boner', written over a white background.

Chief Investment Officer

Welt-Konjunktur mit neuen Bremseffekten

Der Krieg in der Ukraine hat die bereits angespannte Situation in den globalen Lieferketten weiter verschärft. Zusammen mit der erhöhten Inflation (Energie, Rohstoffpreise) und der belasteten Stimmung der Konsumenten ergeben sich Bremseffekte für die globale Wirtschaft. Die OECD hat jüngst die Auswirkungen auf einen Prozentpunkt beziffert und erwartet für das laufende Jahr noch ein globales BIP-Wachstum von 2.5%.

USA mit nachlassenden Wachstumserwartungen

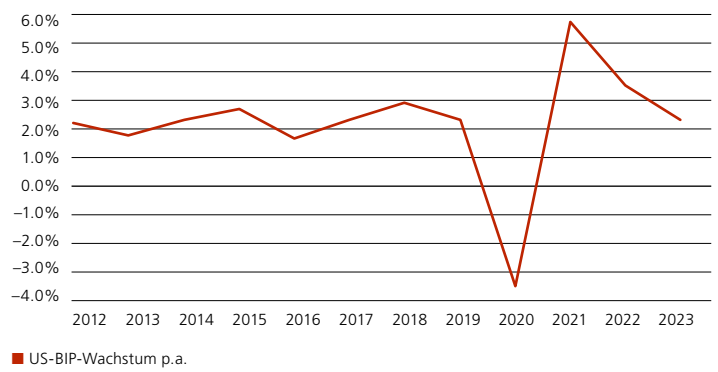
Das effektive BIP-Wachstum in den USA übertraf 2021 mit 5.7% die Erwartungen. Allerdings werden nach dem Kriegsausbruch in der Ukraine die Prognosen für das laufende Jahr stetig reduziert, nämlich von 3.9% vor 3 Monaten auf aktuell noch 3.5% (erste Grafik). Die Gefahr einer Rezession in den USA ist aber gering, da sich die USA mit wenig direkten Effekten von Russland abkoppeln kann. Als indirekter Effekt dürfte allerdings die Inflation noch weiter und ein paar Monate länger klettern und erst im späteren Jahresverlauf wieder nachlassen. Derweil erholt sich der Arbeitsmarkt trotz der letzten Omikron-Welle, und die Arbeitslosenrate reduzierte sich weiter auf 3.6% (zweite Grafik). Ab dem 2. Quartal wird mit der abflachenden Corona-Welle wieder mehr Aktivität der Konsumenten im Dienstleistungssektor erwartet.

Europa am stärksten vom Krieg betroffen

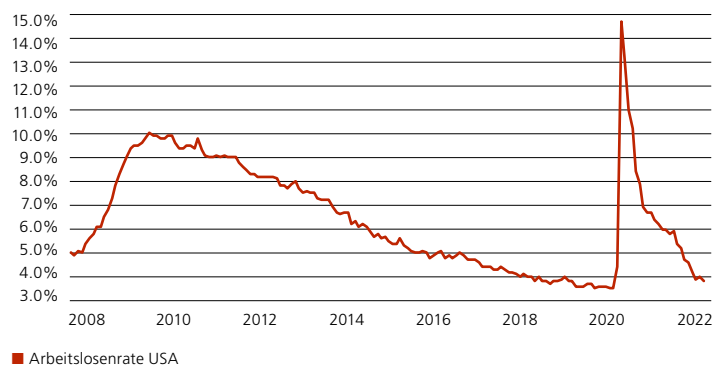
Die europäischen Volkswirtschaften dürften am stärksten vom Krieg in der Ukraine betroffen sein. Die EU importierte bisher 40% des Gases und 27% des Öls aus Russland und will diese Abhängigkeit aber möglichst schnell reduzieren. Weiter lastet die Nähe zur Ukraine und das via Medien vermittelte Kriegselend auf der Konsumentenstimmung. Der von der Europäischen Kommission erhobene Consumer Confidence-Indikator ist Ende März massiv eingebrochen (dritte Grafik). Immerhin hält sich der Einkaufsmanager-Index (Composite) besser, mit einem Rückgang im März von einem Prozentpunkt auf 54.6% (vierte Grafik).

Zusammen mit einer hochziehenden Inflation besteht für Europa das Risiko einer Stagflation, welches wir aber als gering einstufen. Abhängig vom weiteren Kriegsverlauf dürfte sich das vor drei Monaten erwartete BIP-Wachstum für 2022 für die Eurozone von 4% auf 3% reduzieren. Die Prognose-Unsicherheiten sind klar erhöht.

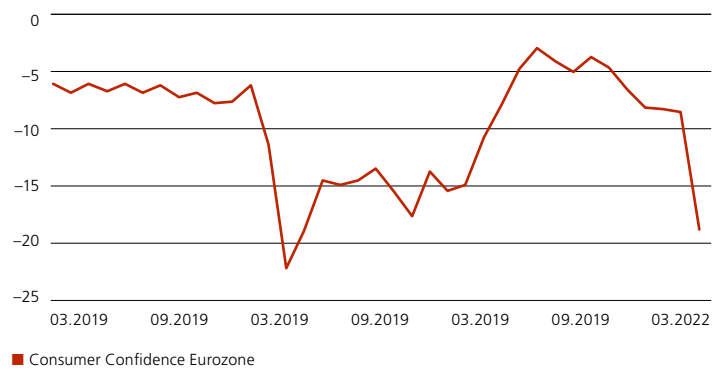
BIP-Wachstum in den USA normalisiert sich



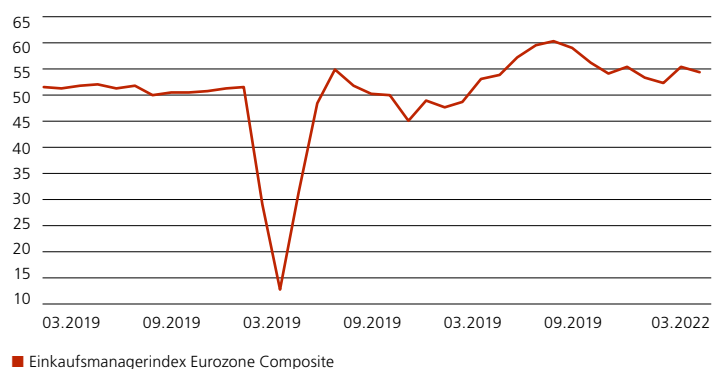
Arbeitslosenrate USA sinkt auf Pre-Covid-Niveau



Eurozone Consumer Confidence ist eingebrochen

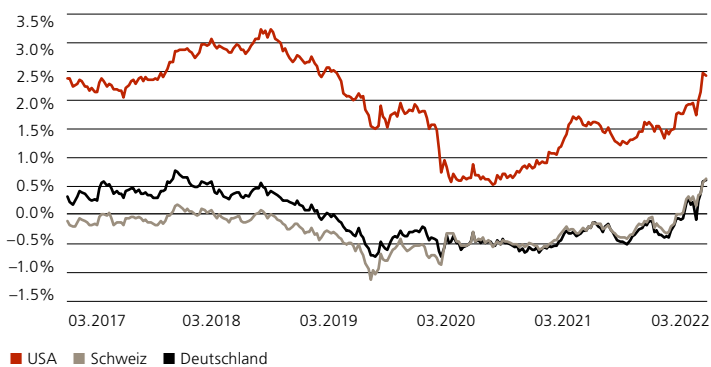


Eurozone Einkaufsmanagerindex noch gehalten

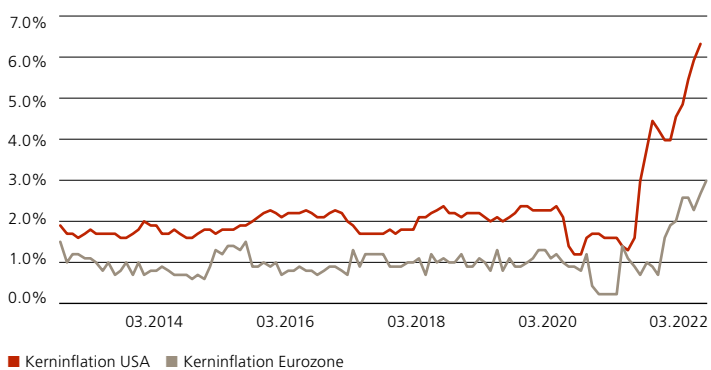


Autor | **Patrick Frei, CFA**
Investment Advisor

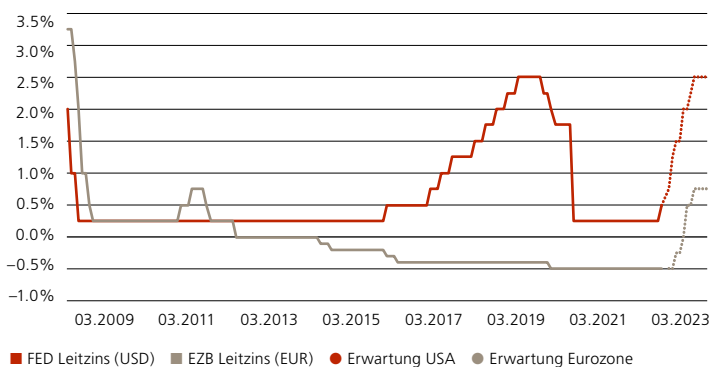
Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen



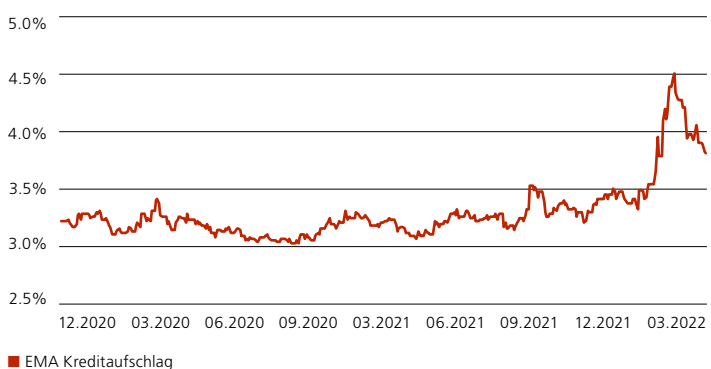
Inflationsschub hat nun auch Europa erfasst



Leitzinsen: Entwicklung und Markterwartung



Schwellenländeranleihen als interessante Beimischung



Weiter steigende Zinsen

Nachdem die Zinsen im letzten Quartal 2021 einen leichten Anstieg zeigten, ist das erste Quartal 2022 von klar steigenden Zinsen auf breiter Front gezeichnet. So stieg die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen erstmals seit Ende 2014 wieder signifikant über 0% und notiert per Quartalsende bei +0.62%; auch die entsprechende Rendite in USD notiert mit 2.37% deutlich höher als noch Ende 2021.

Während am kurzen Ende die Notenbankpolitik mit einem ersten Zinsschritt seit drei Jahren zu einem leichten Anstieg der Renditen in USD geführt hat, zeigt sich am längeren Ende der Effekt einer höheren realisierten wie auch erwarteten Inflation.

Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt führt zu höheren Kreditrisikoaufschlägen

Mit der gestiegenen Risikoaversion der Marktteilnehmer aufgrund der kriegerischen Eskalation sind die Kreditrisikoaufschläge schlagartig und deutlich angestiegen. Gleichzeitig zeigten die risikofreien Papiere aufgrund der Flucht vieler Marktteilnehmer in Sicherheit zeitweise leichte Rücksetzer in den risikofreien Zinsen. Mit der Marktberuhigung im März bildeten sich die Aufschläge wieder zurück, während sich der Anstieg der risikofreien Zinsen vor dem Hintergrund eines anhaltenden Inflationsdrucks fortsetzte.

Attraktive Schwellenländeranleihen

Mit dem Anstieg der Ölpreise im Zuge der kriegerischen Eskalation hat der Inflationsdruck weiter zugenommen. Im Zuge dessen sind die Erwartung bezüglich künftiger Zinsschritte erneut aggressiver geworden. Vor diesem Hintergrund und der aktuell höheren Kreditrisikoaufschläge (vierte Grafik) stellen insbesondere in USD notierende Staatsanleihen der Schwellenländer (EMA) eine attraktive Portfolio Beimischung dar. Einer etwas längeren Duration steht dabei aktuell eine Laufrendite von über 7% gegenüber.



Autor
Christoph Boner
 CFA, FRM, CAIA, CESGA
 Chief Investment Officer

AKTIENMÄRKTE

Aktienmärkte starten mit Turbulenzen ins 2022

Die Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn nicht mehr an die Hausse von 2021 anknüpfen können. Die sich abzeichnende Zinswende belastete die zuvor hochgelaufenen Wachstumsaktien und bewirkte damit eine erste Korrektur an den Aktienmärkten. Mit dem nicht erwarteten Einmarsch der russischen Armee am 24. Februar in die Ukraine und den erschütternden Bildern in den Medien schnellte die Risikoaversion in die Höhe, und es kam zu einer breiten Abwärtsspirale. Am Tiefpunkt per 7. März notierte der europäische Leitindex seit Jahresbeginn 21% tiefer und trat damit statistisch kurz in einen Bärenmarkt ein.

Allerdings kam der Vormarsch der Russen ins Stocken und der Abgabedruck liess nach. Die Aktienindizes begannen sich zu erholen, teils getrieben durch Hoffnung auf Friedensverhandlungen, teils auch, weil eine mögliche Eskalation auf Europa mit Einbezug der NATO in den Hintergrund trat. Eine lokale Begrenzung des Kriegs belastet die globalen Investoren letztlich weniger stark. Schliesslich war der Verlust im ersten Quartal auf Indexebene überschaubar: -5.9% bei Aktien Europa, -5.5% bei Aktien Schweiz und -4.6% bei Aktien USA. Gleichzeitig beruhigte sich der sogenannte «Angstbarometer» (zweite Grafik: Volatilitätsindex) nach einem Hochschnellen wieder.

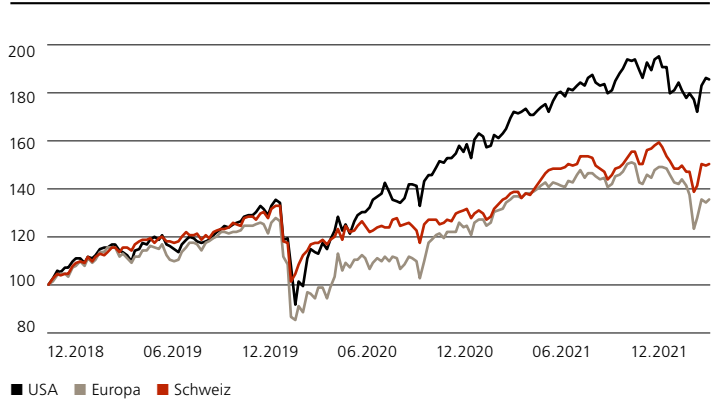
Gewinnprognosen sind weiterhin robust

Bisher wurden die Gewinnerwartungen kaum reduziert (dritte Grafik, rote Linie, rechte Skala). In der Schweiz sind nur wenige kotierte Firmen mit mehr als 3% vom Umsatz in Russland engagiert. Negative Effekte werden indirekt via Probleme bei Lieferketten, höheren Kosten für Energie und Rohstoffe sowie einer gewissen Zurückhaltung bei Investitionen spürbar werden. Dennoch sind die Unternehmen generell solide aufgestellt und können bei starker Marktposition die Inflation weiterreichen. Je nach Entwicklung des Krieges könnte sich aber der Endkonsument zurückhalten und dies später doch negative Gewinnrevisionen auslösen. Momentan ist unser Hauptszenario aber sowohl für die Wirtschaft als auch für die Gewinnentwicklung weiterhin konstruktiv. Lieferengpässe, tiefe Lager, steigende Preise deuten auf eine robuste Ertragsentwicklung hin.

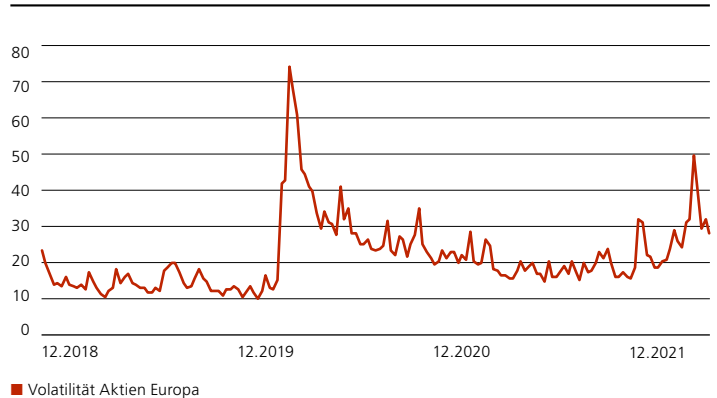
Aktien bleiben trotz erhöhter Volatilität attraktiv

Die Bewertung hat sich gemäss dem P/E klar abgebaut (vierte Grafik). Trotz den gestiegenen Unsicherheiten hat sich damit die Attraktivität von Aktien in einem Umfeld von weiterhin negativen Realzinsen erhöht. Insbesondere Qualitätsaktien mit Preissetzungsmacht und stabilen Margen bieten einen Schutz vor Inflation.

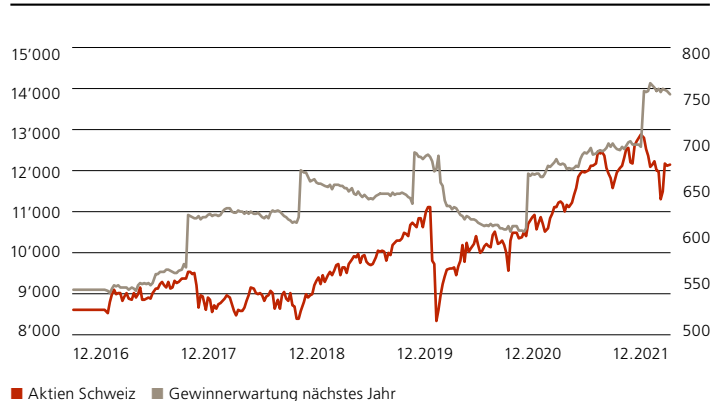
Entwicklung Aktienindizes (indexiert)



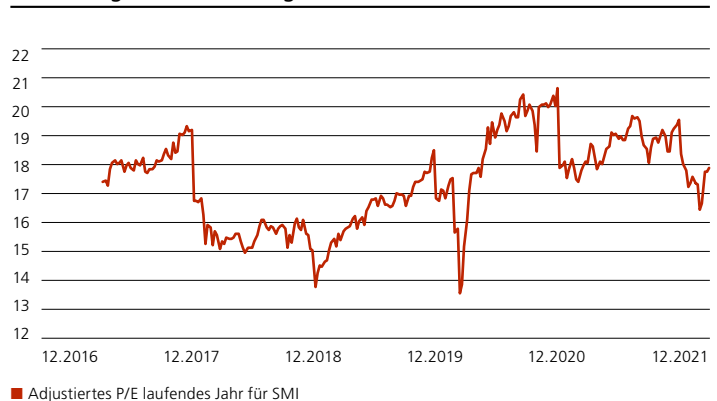
Volatilitätsindex nach Ausschlag wieder beruhigt



Entwicklung Aktien Schweiz und EPS-Schätzung



Bewertung: P/E hat sich abgebaut



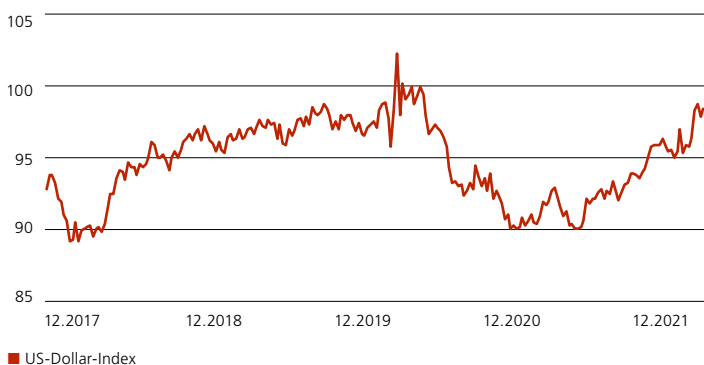
Autor **Patrick Frei, CFA**
Investment Advisor





WÄHRUNGEN

US-Dollar-Index klettert weiter



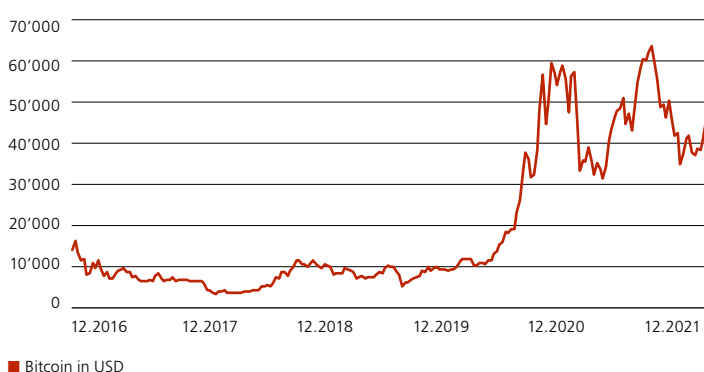
Gold als stabile Depotbeimischung



Ölpreis nach starkem Anstieg mit Stabilisierung



Bitcoin mit hoher Volatilität



USD gewinnt weiter an Stärke

Vor dem Hintergrund der kriegerischen Eskalation und dem daraus folgenden Sicherheitsbedürfnis der Marktteilnehmer hat der USD auch im ersten Quartal 2022 weiter an Wert gewonnen. Zusammen mit dem CHF tendiert der USD in Krisenmomenten traditionell zur Stärke. Aufgrund der zu erwartenden weiteren Zinsentwicklung und der anhaltenden globalen politischen Spannungen dürfte der USD in seinem Wert unterstützt bleiben.

Eine ähnliche Stärke zeigt der CHF, welcher per Quartalsende bei 1.02 EUR/CHF notierte und zuvor kurz die Parität erreicht hatte. Ein Nachlassen der politischen Spannungen dürfte zu einem Rückgang des Wertes der Schweizer Valuta führen.

Gold mit zwischenzeitlich starkem Preisanstieg

Entsprechend der gestiegenen Risikoaversion der Marktteilnehmer, hat im ersten Quartal 2022 auch der Goldpreis zu einer Aufwertung tendiert. So kletterte der Preis einer Unze zwischenzeitlich auf über USD 2'050. Eine Entspannung der allgemeinen Situation dürfte auch hier zu einem Nachlassen des Preises führen; dies umso mehr, als die steigenden Zinsen die Opportunitätskosten der Goldhaltung ansteigen lassen.

Die Entwicklung des Goldpreises im ersten Quartal 2022 hat exemplarisch den Diversifikationswert dieser Anlage im Portfoliokontext aufgezeigt.

ROHSTOFFE UND ALTERNATIVE

Öl mit starkem Ausschlag

Während Öl aus Gründen der gestiegenen Versorgungsrisiken in Krisenzeiten zu einer unmittelbaren Aufwertung im Kassenmarkt tendiert, wurde dieser Effekt in der aktuellen Krise durch die direkte Involvement von Russland als global zweitgrössten Öllieferanten weiter nach oben getrieben. Allerdings bleibt die strukturelle wie auch konjunkturelle Nachfragesituation für den Ölpreis belastend. Entsprechend ist von einer Stabilisierung des Preises auszugehen.

Kryptowährungen weiterhin volatil

Erwartungsgemäss blieb die Volatilität im Kryptomarkt auch im ersten Quartal 2022 hoch. Die Abwärtstendenz des letzten Quartals 2021 hat sich dabei nicht weiter fortgesetzt. Eine weitere Etablierung, inklusive zunehmender institutioneller Einbettung verschiedener Kryptowährungen, stehen weiterhin regulatorische wie auch praktische Risiken entgegen. Mittelfristig kann allerdings von einer weiteren Wertsteigerung ausgegangen werden.



Autor

Christoph Boner
CFA, FRM, CAIA, CESGA
Chief Investment Officer

TAKTISCHE POSITIONIERUNG

Der Liquiditätsanteil wird aktuell über dem Zielwert gehalten. Anleihen bieten nur bedingtes Ertragspotenzial, und eine etwas höhere Liquiditätsquote erlaubt uns ein unmittelbares Wahrnehmen von künftigen Anlagechancen.

Die Kombination aus zu erwartenden ersten Zinsschritten und den strukturellen Verschiebungen im Anleihenmarkt begründet eine deutliche Untergewichtung dieser Anlageklasse.

Mit Ausweitung der Kreditaufschläge im Schwellenländermarkt haben wir die entsprechende Position aufgestockt, um von diesen höheren Laufrenditen zu profitieren.

Wandelanleihen weisen verglichen mit Anleihen und Aktien ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis auf und bilden eine optimale Ergänzung in unserem Portfoliokontext.

Die Aktienquote halten wir seit Beginn des Jahres auf neutralem Niveau, wobei wir eine Verschiebung von europäischen Aktien – diese dürften mittelbar stärker durch die negativen Effekte der aktuellen Krise betroffen sein – hin zur Region Nordamerika vorgenommen haben. Die Aktien der Schwellenländer bleiben vor allem aufgrund der moderaten Aussichten für den chinesischen Markt untergewichtet.

Eine Beimischung von Gold ist als längerfristige Anlage zu verstehen und trägt zur Diversifikation und Stabilisierung des Portfolios bei. Nach dem letzten starken Preisanstieg haben wir teils Gewinne mitgenommen.

Im Rahmen der alternativen Anlagen halten wir eine Position in Kryptowährungen. Die weitergehende Etablierung dieser Märkte und der damit einhergehende strukturell bedingte Nachfrageüberhang dürften weitere Kursgewinne begünstigen. Ein unmittelbares Nachlassen der grossen Preisschwankungen sollte allerdings nicht erwartet werden.

Anlageklasse	Positionierung				
	--	-	=	+	++
Liquidität					
Anleihen					
Anleihen CHF					
Anleihen Übrige					
Wandelanleihen					
Wandelanleihen					
Aktien					
Schweiz					
Europa					
Nordamerika					
Schwellenländer					
Rohstoffe					
Gold					
Alternative Anlagen					
Kryptowährungen					

WIRTSCHAFTS- UND MARKTERWARTUNGEN

BIP-Entwicklung (Konsens)

	2021	2022E	Trend ¹⁾
USA	5.7%	3.5%	↘
EU	5.4%	3.5%	↘
Schweiz	3.8%	2.8%	↘
China	8.1%	5.0%	↘

Inflation (Konsens)

	2021	2022E	Trend ¹⁾
USA	4.7%	6.2%	↗
EU	2.6%	5.6%	↗
Schweiz	0.6%	1.3%	↗
China	0.9%	2.2%	↗

Leitzinsen

	31.03.22	Erwartung	Trend
USA	0.50%	1.25%	↗
EU	-0.50%	-0.50%	→
Schweiz	-0.75%	-0.75%	→

Kapitalmarktzinsen (10 Jahre)

	31.03.22	Erwartung	Trend
USA	2.34%	2.2% - 2.6%	↗
EU	0.55%	0.3% - 0.8%	↗
Schweiz	0.60%	0.45% - 0.75%	↗

Währungen

	31.03.22	Erwartung	Trend
EUR/CHF	1.021	1.01 - 1.03	↘
USD/CHF	0.923	0.91 - 0.93	→
EUR/USD	1.107	1.09 - 1.11	↘

Rohstoffe und Alternative

	31.03.22	Erwartung	Trend
Gold (\$/Unze)	1'937.4	1'900 - 1'980	→
Ölpreis, Brent	107.9	95 - 115	→
Bitcoin USD	45'768	39'000 - 51'000	↗

Aktienmärkte

	31.03.22	KGV Ø 5 J.	KGV 2022	Div. Rendite	Erwartung	Trend
Welt	3'053	18.4 x	16.7 x	1.8%	leicht steigend	↗
USA	4'530	19.9 x	18.5 x	1.4%	leicht steigend	↗
Europa	456	16.3 x	13.2 x	2.7%	neutral	→
Schweiz	15'539	18.8 x	17.2 x	2.4%	leicht steigend	↗
Emerging Markets (EMA)	1'142	13.6 x	11.1 x	2.5%	neutral	→

1) Trend: Veränderung der Prognosen gegenüber dem Vorquartal

MARKTENTWICKLUNG IN LOKALWÄHRUNG

Aktienmärkte

	31.03.22	QTD	YTD
Welt	3'053	-5.0%	-5.0%
USA	4'530	-4.6%	-4.6%
Europa	456	-5.9%	-5.9%
Schweiz	15'539	-5.5%	-5.5%
Emerging Markets (EMA)	1'142	-7.0%	-7.0%

Kapitalmarktzinsen (10 Jahre)

	31.03.22	31.12.21	31.12.20
USA	2.34%	1.51%	0.91%
EU	0.55%	-0.18%	-0.57%
Schweiz	0.60%	-0.14%	-0.55%

Währungen

	31.03.22	QTD	YTD
EUR/CHF	1.021	-1.6%	-1.6%
USD/CHF	0.923	1.1%	1.1%
EUR/USD	1.107	-2.7%	-2.7%

Rohstoffe und Alternative

	31.03.22	QTD	YTD
Gold (\$/Unze)	1'937	5.9%	5.9%
Ölpreis, Brent	108	48.2%	48.2%
Bitcoin USD	45'768	-1.2%	-1.2%

Daten per 31. März 2022, QTD: Performance seit Quartalsbeginn, YTD: Performance seit Jahresbeginn



Privatbank IHAG Zürich AG
Bleicherweg 18
8022 Zürich

Telefon +41 44 205 11 11

info@pbihag.ch
pbihag.ch