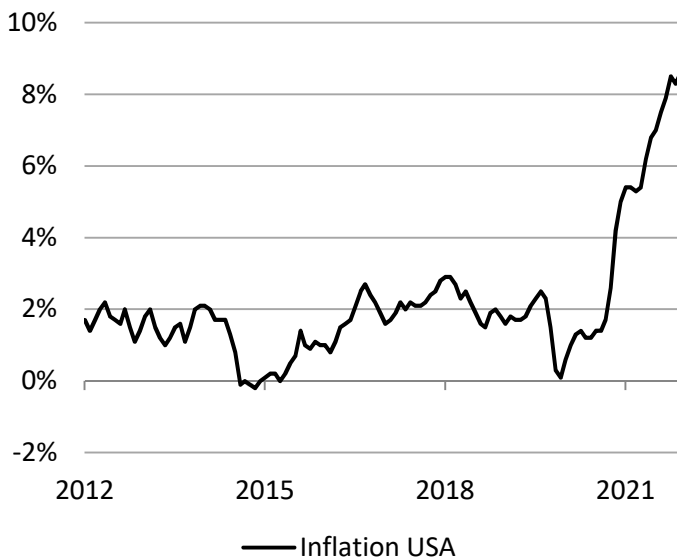


RÜCKBLICK AUF DAS ZWEITE QUARTAL 2022

Zinserhöhungskampagnen zur Bekämpfung der Inflation

Die steigenden Inflationszahlen wurden von Vertretern der EZB und auch der Federal Reserve lange als vorübergehendes Phänomen beschrieben, das in erster Linie auf unterbrochene Lieferketten und Angebotsengpässe im Zusammenhang mit der Pandemie zurückzuführen sei. Nachdem die Preisteuerungen in den USA zunehmend nicht mehr nur die Bereiche Rohstoffe, Lebensmittel und Energie betrafen, sondern auch Wohnkosten, Hypothekenzinsen und Löhne massiv anstiegen, riss die US-Notenbank das Ruder herum und nahm bereits Zinserhöhungen um 25, um 50 und schliesslich um 75 Basispunkte vor. Zudem wurden zusätzliche Zinsanhebungen für insgesamt 2.25% bis Frühjahr 2023 in Aussicht gestellt, um den US-Leitzins bis auf ein Niveau von 4% zu erhöhen.



Gleichzeitig entzieht das Federal Reserve dem Markt kontinuierlich Liquidität, indem die Fed-Bilanz in Höhe von USD 8.9 Billionen seit Juni um USD 95 Milliarden pro Monat reduziert wird. Fed-Präsident Jerome Powell stellte unmissverständlich klar, dass das Federal Reserve entschlossen und konsequent das Absenken der immens hohen US-Inflation von 8.6% in Richtung der Zielmarke von 2% verfolgen wird. Eine signifikante Wirtschaftsabschwächung und auch eine US-Rezession werden dabei bewusst in Kauf genommen. Eine verfestigte und anhaltend hohe Inflation hätte nach Einschätzung von Präsident Powell weit gravierendere negative Auswirkungen als ein Wirtschaftsabschwung.

Sinkende reale Haushaltseinkommen und die gestiegenen Hypothekenzinsen wirkten sich zuletzt negativ auf die Zukunftserwartungen der US-Verbraucher aus. Dementsprechend verzeichnete der Conference Board Erwartungsindex im Juni einen kräftigen Rückgang. Nach Einschätzung von Experten ist es nur mehr eine Frage der Zeit, bis auch die US-Einzelhandelsumsätze nachgeben werden. Der als vorlaufender Indikator für die Entwicklung der US-Konjunktur geltende Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie war im Juni ebenfalls rückläufig. Zudem belasten die steigenden Hypothekenzinsen die Nachfrage am US-Immobilienmarkt. Das Risiko einer US-Rezession hat unseres Erachtens deutlich zugenommen.

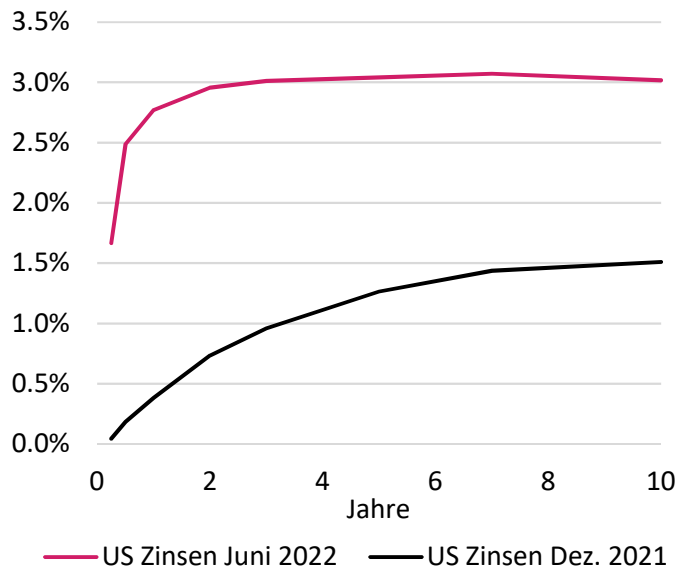
In der Eurozone setzte sich der steigende Inflationstrend unvermindert fort und erreichte mit 8.6% im Juni einen vorläufigen Höchstwert. Besonders bei Lebensmitteln und Energie kam es zu massiven Preissteigerungen, während die Kerninflationsrate mit 3.7% vergleichsweise moderat ausfiel. Nach einer überaus langen Phase des Abwartens stellte die EZB für Juli eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte und für September eine weitere Anhebung um 25 bis 50 Basispunkte in Aussicht, wodurch Negativzinsen im Euroraum dann der Vergangenheit angehören werden. Insgesamt wurden im Markt bis Frühjahr 2023 Zinserhöhungen der EZB von 1.50% eingepreist. Eine drohende Fragmentierung der Eurostaaten will die EZB durch gezielte Anleihenkäufe verhindern. Die Schweizerische Nationalbank kam der EZB zuvor und erhöhte schon im Juni ihren Leitzins um 0.50%. Vor kurzem aktivierte die deutsche Regierung die zweite Stufe ihres Gas-Notfallplans und rief Unternehmen und Konsumenten zum Energiesparen auf. Gemäss einer aktuellen Umfrage des Münchner Wirtschaftsforschungsinstituts IFO zeigten sich insbesondere Vertreter der deutschen Chemieindustrie höchst beunruhigt wegen drohender Engpässe bei der Gasversorgung. Im Euroraum ist das Risiko einer Stagflation sowie auch einer Rezession signifikant angestiegen.

Konjunkturprogramme nach Lockdowns in China

Nach der Verhängung wochenlanger Shutdowns über Wirtschaftsmetropolen wie Shanghai lancierte die chinesische Regierung breit angelegte Konjunkturprogramme, um trotz ihrer Null-Covid Politik das Wachstumsziel von 5.5% noch erreichen zu können. Die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes übertrafen immerhin wieder die Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Anlagepolitik und Ausblick

An den Finanzmärkten wurden im ersten Halbjahr 2022 nach und nach die erwarteten massiven Zinserhöhungen zur Bekämpfung der auch im historischen Kontext immens hohen Preisteuerung eingepreist. Im vorherrschenden Umfeld sehr hoher Inflation verzeichneten sowohl Aktien- als auch Anleihenindizes zweistellige Kursverluste.



An den Zinsmärkten kam es in den USA und Europa über alle Laufzeiten hinweg zu signifikanten Zinsanstiegen, sodass der JP Morgan Global Bond Index seit Beginn des Jahres einen Kursrückgang um -13.9% hinnehmen musste. Mit unserer Untergewichtung von Anleihen aufgrund ihres unattraktiven Rendite/Risiko-Verhältnisses, dem Anlageschwerpunkt auf Anleihen mit kurzer Duration sowie unseren Anlagen in inflationsgeschützte Anleihen und von Zinsanstiegen nicht betroffene chinesische Anleihen konnten wir zusätzliche Kursverluste aus Zinsanlagen vermeiden. Die Kursschwäche der Anlage in Wandelanleihen hat uns negativ überrascht. In einer Erholungsphase werden wir diese Position entsprechend reduzieren. Im Zuge der Neubewertung von globalen Aktien aufgrund der erwarteten Zinserhöhungen kam es zu einer markanten Reduktion ihrer impliziten Kurs/Gewinn-Verhältnisse. Der MSCI Weltaktienindex verzeichnete im ersten Halbjahr Kursverluste in Höhe von -20.9%, während der technologieelastige Nasdaq 100 um -29.5% an Wert einbüsste. Aufgrund unserer Erwartung steigender US-Zinsen nahmen wir frühzeitig bereits im Januar aus Gründen des Risikomanagements einen Verkauf der US-Technologieaktienposition in den von uns verwalteten Portfolios vor, weil hochbewertete Wachstumsaktien aus dem Tech-Sektor in einem Umfeld steigender Zinsen ein überdurchschnittlich hohes Kursrisiko aufweisen. Der Opportunitätsgewinn aus diesem Verkauf beträgt +25%. Die Untergewichtung in Aktien haben wir seitdem konsequent beibehalten.

Während die avisierte Erhöhung der US-Leitzinsen auf 4% am US-Aktienmarkt schon weitestgehend eskomptiert wurde, muss dagegen das von Analysten erwartete durchschnittliche Gewinnwachstum der Unternehmen unseres Erachtens noch deutlich reduziert werden. Aufgrund der forcierten Zinserhöhungskampagne der Fed zur raschen Absenkung der Inflation erwarten wir in den USA eine signifikante Wachstumsabschwächung mit einem erhöhten Rezessionsrisiko. Jedenfalls rechnen wir wegen der stark gestiegenen Kosten und Kreditzinsen mit sinkenden Gewinnmargen der Unternehmen und mit einer Gewinnrezession. In US-Aktien und europäischen Aktien bleiben wir bewusst untergewichtet, weil die US-Notenbank und die EZB eine prozyklische Geldpolitik verfolgen, indem sie im aktuellen Wirtschaftsabschwung Zinserhöhungen vornehmen. Bei Aktienanlagen setzen wir auf asiatische und dabei vor allem chinesische Aktien, die aufgrund ihrer niedrigen Bewertung und der massiven Unterstützungsmassnahmen der chinesischen Führung schon seit einigen Wochen wieder zulegen können.

Anlagen in Rohstoffe eignen sich durch Wertsteigerungen als adäquater Schutz im Umfeld hoher Inflation. Schon seit längerem investieren wir in einen Rohstoff-Anlagefonds, der seit Jahresbeginn einen Kursanstieg von +23% erzielte. Darüber hinaus setzen wir bewusst auf Stabilisatoren wie den US Dollar, den Schweizer Franken und Gold, die heuer im Vergleich zum Euro zulegen konnten.

Fazit

Im aktuell schwierigen Anlageumfeld halten wir konsequent an unserer defensiven Anlagestrategie fest und bleiben in Aktienanlagen untergewichtet. Wir bevorzugen defensive Sektoren sowie Aktien aus dem Rohstoffsektor. Einem strikten Risikomanagement kommt unseres Erachtens weiterhin eine sehr hohe Bedeutung zu.

Schaan, Juli 2022

Principal Vermögensverwaltung AG

Gewährleistungsausschluss

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Principal bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.