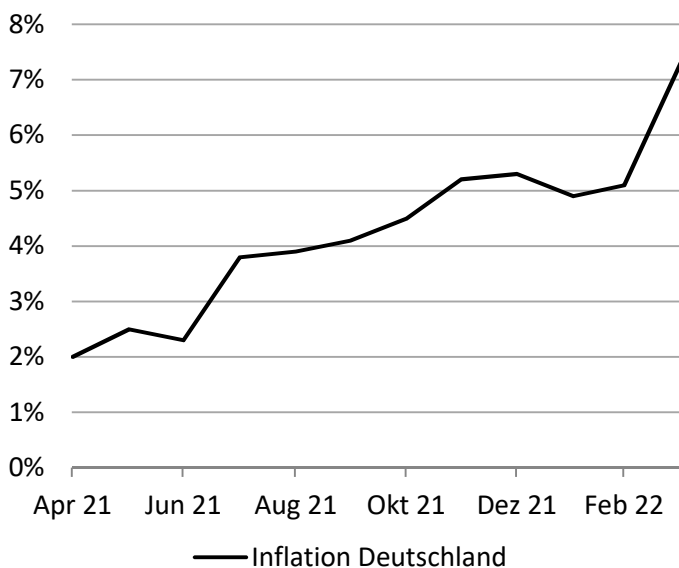


RÜCKBLICK AUF DAS ERSTE QUARTAL 2022

Hohe Inflation und steigende Rezessionsgefahr in Europa

Die von renommierten Ökonomen und hochrangigen Vertretern von Zentralbanken nur als temporäres Phänomen bewerteten massiven Preissteigerungen haben sich auch als Folge des Kriegs in der Ukraine im ersten Quartal sogar noch verstärkt. In Deutschland erhöhte sich die Inflationsrate kontinuierlich bis auf einen vorläufigen Höchstwert von 7.3%. Zudem senkte der Sachverständigenrat der Wirtschaftsweisen aufgrund der gravierenden wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Kriegs die Konjunkturprognose für 2022 von 4.6% auf nur mehr 1.8% und warnte vor dem Hintergrund der hohen Abhängigkeit von russischen Energieimporten wegen der unsicheren Versorgungslage bei Öl und Gas vor einer drohenden Rezession.



Nachdem die russische Seite kürzlich angekündigt hatte, Gaslieferungen an "unfreundliche westliche Staaten" nur noch in Rubel abzurechnen, traf die deutsche Regierung Vorkehrungen für den Fall eines Erdgas-Lieferstopps und aktivierte die Frühwarnstufe ihres Notfallplans. Vertreter der energieintensiven Chemie-Industrie rechnen im Fall eines vollständigen Embargos für russische Energielieferungen mit einem dramatischen Szenario, in dem die Produktion nach wenigen Tagen stillstehen und auch Branchen wie die Bau-, die Auto- und die Verpackungsindustrie nicht mehr produzieren können. Die gegen Russland verhängten Sanktionen führten bereits zu massiven Preissteigerungen bei Öl und Gas. Unterbrochene Lieferketten, die zunehmende Deglobalisierung sowie auch die Klimapolitik

bewirken ebenfalls steigende Preise. Die Europäische Zentralbank setzte wegen erheblich gestiegener Unsicherheiten ungeachtet der immens hohen Inflation von 7.5% ihre Null- und Negativzinspolitik fort und liess den Leitzins und den Einlagenzinssatz unverändert bei 0% und -0.50%. Im Gegensatz zu renommierten Investmenthäusern sieht EZB-Präsidentin Lagarde die Eurozone nicht in eine Phase der Stagflation mit schwachem Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig hoher Inflation abrutschen.

Zinserhöhungszyklus in den USA

Die US-Notenbank lancierte im März mit einer ersten Zinserhöhung um 25 Basispunkte einen neuen Zinszyklus mit der Aussicht auf sechs weitere Zinsschritte im laufenden Jahr. Angesichts einer Teuerungsrate von annähernd 8% erwarten einige Analysten eine noch schnellere Anhebung der Leitzinsen mit Zinserhöhungen von jeweils 50 Basispunkten bei den nächsten Notenbanksitzungen, damit eine Rückkehr zur Preisstabilität gelingt. Zudem wird das Federal Reserve gemäss Präsident Powell im Rahmen des angekündigten "Quantitative-Tightening" Programms mit dem Abbau der Notenbankbilanz in Höhe von 9 Billionen USD beginnen. Am US-Arbeitsmarkt wurden im Q1 durchschnittlich mehr als eine halbe Million neue Arbeitsstellen pro Monat geschaffen. Die Arbeitslosenrate gab zum Ende des Quartals auf 3.6% nach, während die Stundenlöhne mit +5.6% im Vorjahresvergleich deutlich anzogen. Als Reaktion auf den Angriff Russlands auf die Ukraine verhängte US-Präsident Biden ein Embargo auf russisches Öl und kündigte gleichzeitig eine Freigabe von 180 Millionen Barrell Rohöl aus der strategischen US-Ölreserve an, um mit der Erhöhung des Angebots den massiv gestiegenen Rohölpreis wieder abzusenken.

Neuerliche Lockdowns in China

Da die chinesische Regierung weiterhin eine Null-Covid-Strategie verfolgt, wurde über die Wirtschaftsmetropole Shanghai vor kurzem ein Lockdown verhängt. In anderen Wirtschaftszentren wurden aus dem gleichen Grund Häfen geschlossen. Diese Massnahmen könnten durchaus zu einer neuerlichen Unterbrechung globaler Lieferketten führen. Die strukturellen Probleme im Immobiliensektor durch die hohe Verschuldung vieler Immobilienkonzerne bleiben ungelöst. Angesichts der Energieknappheit hält die chinesische Führung trotz des Kriegs in der Ukraine an ihrer strategischen Partnerschaft mit Russland fest und strebt eine Ausweitung der russischen Energieimporte an.

Anlagepolitik und Ausblick

Schon an den ersten Handelstagen des Jahres 2022 kamen vor allem hochbewertete Wachstumsaktien aus dem Tech-Sektor unter Abgabedruck. Die Erwartung deutlich steigender US-Zinsen führte zu einer Neubewertung von Technologieaktien, sodass der Nasdaq 100 Index Ende Januar schon um -8.5% tiefer notierte als zu Jahresbeginn. Im Rahmen unseres Risikomanagements nahmen wir im Januar bereits eine Reduktion des Aktienexposures in den diskretionären Portfolios um etwa 5% vor, weil wir wegen des Arbeitskräftemangels und der steigenden Löhne in den USA sowie des Rohstoffmangels und der Probleme in den globalen Lieferketten von weiter steigenden Preisen und einer restriktiveren US-Geldpolitik ausgingen.

Nach dem für viele Beobachter unerwarteten Angriff Russlands auf die Ukraine kam es Ende Februar zu einem massiven Kurseinbruch an den Aktienmärkten und einem sprunghaften Anstieg der Volatilität, während Gold und Rohstoffe aufgrund der gestiegenen Unsicherheit und wegen befürchteter Angebotsengpässe an Wert zulegten. In diesem Umfeld erhöhten wir in den verwalteten Portfolios die bestehende Goldposition und nahmen eine Umschichtung europäischer Aktienanlagen in einen breit diversifizierten US-Aktienfonds vor. Bei anhaltend hohen Energiepreisen und einer dauerhaft unsicheren Versorgungslage bei Energie und Rohstoffen wird sich das Rezessionsrisiko in Europa weiter erhöhen. Massive Preissteigerungen bei Rohstoffen belasten zunehmend die Kaufkraft der Konsumenten und die Gewinnentwicklung von Unternehmen durch gestiegene Kosten. Zudem könnte sich die hohe Inflation durch Preiserhöhungen von Unternehmen sowie über Zweitrundeneffekte wie Lohnerhöhungen als dauerhaftes Phänomen erweisen.

Nachdem die US-Inflation mit 7.9% auf ein Niveau angestiegen war, das letztmals Anfang der Achtzigerjahre des vorigen Jahrhunderts gemessen wurde, erhöhte sich die US-Zinskurve über alle Laufzeiten durch das Einpreisen von erwarteten Zinserhöhungen. Da der Zehnjahreszins im ersten Quartal nur um 83 Basispunkte auf 2.34% anstieg, während der Fünfjahreszins um 120 Basispunkte auf 2.46% anstieg, zeigt sich im Laufzeitbereich von fünf bis zehn Jahren eine inverse Zinskurve, die von Analysten als Indikator für eine drohende Rezession angesehen wird. Durch die eingepreisten Zinserhöhungen kam es bei US-Anleihen zu signifikanten Kursrückgängen. Der JP Morgan Global Bond Index verzeichnete im Q1 einen Wertrückgang um -6%, während der MSCI Weltaktienindex mit -5.7% etwas weniger an Wert einbüsste. Sowohl Staatsanleihen als auch Anleihen mit längeren Laufzeiten bleiben bei deutlich negativen Realzinsen weiterhin unattraktiv. Der US Dollar kann unseres Erachtens durch seine positive Zinsdifferenz gegenüber dem Euro noch weiter zulegen.



Anlagen in Rohstoffe und Gold eignen sich durch entsprechende Wertsteigerungen als adäquater Schutz im aktuellen Umfeld hoher Inflation. In den von uns verwalteten Portfolios erzielte ein Rohstoffanlagefonds im ersten Quartal eine sehr erfreuliche Performance von +26%. Die Anlagen in Gold haben in unseren Portfolios stabilisierend gewirkt und konnten um +6.6% zulegen. Zudem erbrachte ein Goldminenaktienfonds mit einem Plus von 10% einen positiven Performancebeitrag. Bei Aktienanlagen wird die Sektorenauswahl weiter von entscheidender Bedeutung sein. Wir bevorzugen defensive Sektoren sowie Aktien aus dem Rohstoffsektor. Im aktuellen Anlageumfeld hat sich unser diversifizierter Portfolioansatz mit bewusst eingesetzten Stabilisatoren gut bewährt. Angesichts des anhaltenden Kriegs in der Ukraine, der hohen Inflation und einer sich abschwächenden Konjunktur erwarten wir weiterhin starke Kursschwankungen an den Aktienmärkten und werden ein striktes Risikomanagement anwenden.

Schaan, April 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.