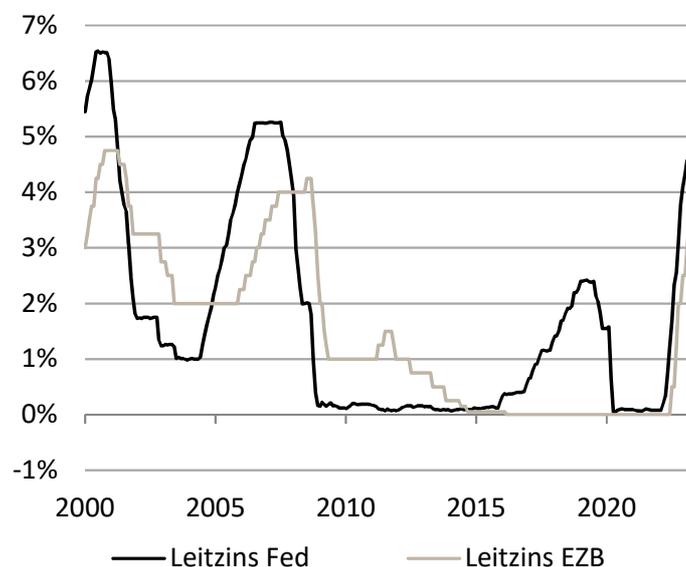


RÜCKBLICK AUF DAS ERSTE QUARTAL 2023

Kampf gegen hartnäckige Inflation fordert seinen Tribut

Seit Jahresbeginn hält sich die Inflationsrate in den USA und Europa hartnäckig auf hohem Niveau. Entgegen den Erwartungen der Zentralbanken, welche sie lange Zeit als transitorisch erachteten, kommt die Teuerungsrate nur sukzessive zurück. In den USA lag die Gesamtinflationsrate Ende Februar bei 6.0%, in der Eurozone bei 8.5%. Angesichts dieser Entwicklung sahen sich die Zentralbanken im ersten Quartal gezwungen, den Zinserhöhungspfad weiter zu beschreiten. Aufgrund der zeitverzögerten Wirkung und der Befürchtung eines "hard landings" der Realwirtschaft entschied sich das Federal Reserve (Fed) dazu das Tempo der Leitzinserhöhungen zu drosseln. Im Berichtsquartal erhöhte die US-Notenbank die Federal Funds Rate zweimal um je 25 Basispunkte bis auf eine Spanne von 4.75% bis 5.00%. Die Europäische Zentralbank (EZB), welche angesichts der hohen Verschuldungsraten südeuropäischer Mitgliedsstaaten zu Beginn nur sehr zögerlich reagierte, erhöhte im selben Zeitraum den Leitzins zweimal um unvermindert 50 Basispunkte auf 3.50%.



Leitzinserhöhungen entfalten ihre Wirkung in der Realwirtschaft zeitverzögert. Der Arbeitsmarkt in den USA und im Euroraum ist unvermittelt robust, mit Arbeitslosenraten nahe ihrem tiefsten Stand seit über 20 Jahren. Jüngst mehren sich allerdings die Anzeichen für einen Wendepunkt in Form kürzerer Arbeitszeiten und auslaufender Zeitarbeitsverträge. Vor dem Hintergrund des immer noch bestehenden Ungleichgewichts verzeichneten

die Löhne in den USA im Februar einen Anstieg um 6.6%. In der Befürchtung einer sich in Bewegung setzenden Lohn-Preis-Spirale betonte Fed-Präsident Jerome Powell am 7. März, die Geschwindigkeit der Leitzinserhöhungen gegebenenfalls zu erhöhen und die restriktive Geldpolitik so lange fortzusetzen, bis das definierte Inflationsziel von 2% erreicht sei.

Der Kampf gegen die hartnäckige Inflation in Form einer restriktiven Geldpolitik der Notenbanken und der damit verbundenen rasant ansteigenden Kapitalmarktzinsen forderte mit den Insolvenzen der Silicon Valley Bank und der Signature Bank seinen Tribut. Die staatlich geführte Übernahme der Credit Suisse durch die UBS war indessen die Folge einer Serie unternehmensspezifischer Verfehlungen. Am 22. März signalisierte das Fed, der Teuerung mit aller Kraft entgegen zu wirken und den Leitzins am 2./3. Mai abermals um 25 Basispunkte anheben zu wollen. Zeitgleich prognostizierte Fed-Präsident Powell aber auch das Ende des Zinserhöhungszyklus aufgrund sich eintrübender Konjunkturaussichten.

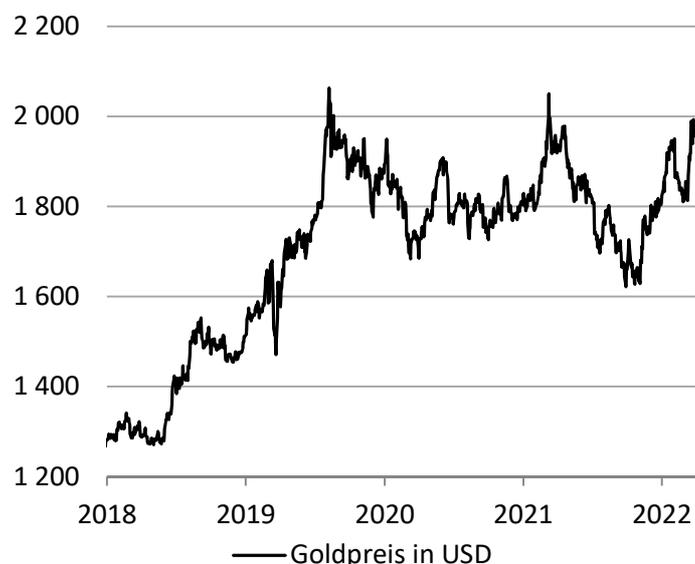
Verschiedene Frühindikatoren verheissen derzeit nichts Gutes. Infolge der restriktiven Geldpolitik invertierte die US Zinsstrukturkurve und wies zwischenzeitlich die stärkste Inversion seit über 40 Jahren auf. In der Vergangenheit galt eine Inversion der Zinsstrukturkurve als Vorbote einer Rezession. Seit 1955 sagte sie in 9 von 10 Fällen eine US Rezession mit einer Vorlaufzeit von sechs bis neun Monaten präzise voraus. Die Frühindikatoren der Realwirtschaft wie Einkaufsmanagerindizes verharrten lange Zeit auf Kontraktionsniveau, erholen sich aber seit Jahresbeginn. Vor allem in Deutschland führte die Abwendung der befürchteten Energiekrise zu sich aufhellenden Konjunkturaussichten. Die jüngsten Wachstumsprognosen renommierter Forschungsinstitute und Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds weisen für 2023 ein positives Weltwirtschaftswachstum aus. Mit 1.2% in den Industriestaaten gegenüber 4.0% in den Emerging Markets dürfte die Wachstumsrate hierzulande jedoch vergleichsweise gering ausfallen.

In Japan erreichte die Inflation im Januar mit 4.3% ihren höchsten Stand seit über 40 Jahren. Dies verstärkt den Druck auf die Bank of Japan, das "Yield Curve Controlling" aufzugeben. In China dürfte die jüngste Öffnung der Wirtschaft infolge der Corona Pandemie zu einem Wachstumsimpuls für die Weltwirtschaft führen. Der Nationale Volkskongress bezifferte Chinas diesjähriges erwartetes BIP-Wachstum auf 5.0%.

Anlagepolitik und Ausblick

Während die kurzfristigen Euro- und US-Zinsen zum Ende des ersten Quartals erstmals seit mehreren Jahren die Marken von 3% und 5% überschritten, war am langen Ende eine gegenläufige Entwicklung mit wieder nachgebenden Zinsen zu beobachten. Hier werden bereits die Erwartungen sinkender Inflationsraten und einer Wirtschaftsabschwächung in der Eurozone und den USA eskomptiert. Aufgrund des verbesserten Anlageumfelds hatten wir noch im Dezember das Exposure in Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor in den von uns verwalteten Portfolios erhöht. Im Laufe des ersten Quartals nutzten wir die signifikant angestiegenen Zinsen am kurzen Ende der Euro-Zinskurve und nahmen Anlagen in kurzlaufende Unternehmens- und Staatsanleihen vor.

Dagegen trennten wir uns von einer bestehenden Anlage in Wandelanleihen, die angesichts des veränderten Zinsumfelds an Attraktivität eingebüsst hatte. Die Risiken im Immobiliensektor haben unseres Erachtens vor dem Hintergrund stark steigender Kreditzinsen zuletzt deutlich zugenommen. Im Anlageausschuss wurde deshalb entschieden, die Position in einem Immobilienaktienfonds aus Gründen des Risikomanagements zu veräussern. Angesichts der zunehmenden Stressfaktoren im Finanzsystem mit zwei Bankeninsolvenzen in den USA und der Notübernahme der Schweizer Grossbank Credit Suisse erzielten unsere Portfoliostabilisatoren Gold und Goldminenaktien mit einer YTD-Performance von +9% und +12% substantielle positive Performancebeiträge.



Negativ wirkten sich hingegen Anlagen in Rohstoffe und Energieaktien sowie die Underperformance einzelner aktiver Fondsmanager auf die Performance im Q1 aus. Wie von uns erwartet büsste auch der US Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken an Wert ein.

Die Öffnung der chinesischen Wirtschaft nach dem mehr als zweijährigen äusserst restriktiven Null-Covid Regime wird unserer Ansicht nach weltweit für erhebliche positive Wachstumsimpulse sorgen. Aus diesem Grund nahmen wir in den Portfolios bewusst eine weitere Erhöhung des Aktienexposures in asiatischen Emerging Markets vor.

Da sich die Kerninflation in der Eurozone zum Ende des ersten Quartals mit einem neuen Höchststand von 5.7% als unerwartet hartnäckig zeigt, steigt nach Einschätzung von Experten angesichts massiver Lohnforderungen das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale. Durch eine Reihe zusätzlicher Zinserhöhungen der EZB und damit weiter steigenden Kreditzinsen wird auch das Rezessionsrisiko entsprechend zunehmen. Im Umfeld einer erwarteten Wirtschaftsabschwächung rechnen wir daher mit einem Anstieg bei Kreditausfällen und Insolvenzen. Wir vermeiden deshalb Kreditrisiken und bevorzugen erstklassige Staatsanleihen. Die Aktien von Technologieunternehmen profitierten im ersten Quartal von den rigorosen Kostensenkungen, den laufenden Aktienrückkaufprogrammen sowie der Aussicht auf sinkende Kapitalmarktzinsen. Die aktuelle Gewinnrezession bei US-Unternehmen wurde durch die Komprimierung der PE Bewertungen im S&P 500 von 23 auf bis zu 16 unseres Erachtens zu einem Grossteil bereits eskomptiert. Dennoch rechnen wir an den Aktienmärkten im aktuellen Hochzinsumfeld mit zwischenzeitlichen Korrekturbewegungen und wiederkehrenden Phasen mit ausgesprochen hoher Volatilität. In unserer Anlagepolitik setzen wir neben Stabilisatoren wie Goldanlagen und Schweizer Franken weiter auf unsere Anlagethemen Energie, Rohstoffe, Sicherheit und Technologie.

Fazit

Im aktuellen Anlageumfeld bleiben wir in Aktienanlagen vorerst leicht untergewichtet und richten den Fokus auf die Vermeidung von Kreditrisiken und ein konsequentes Risikomanagement.

Schaan, April 2023

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.