



# Halbjährlicher Marktbericht

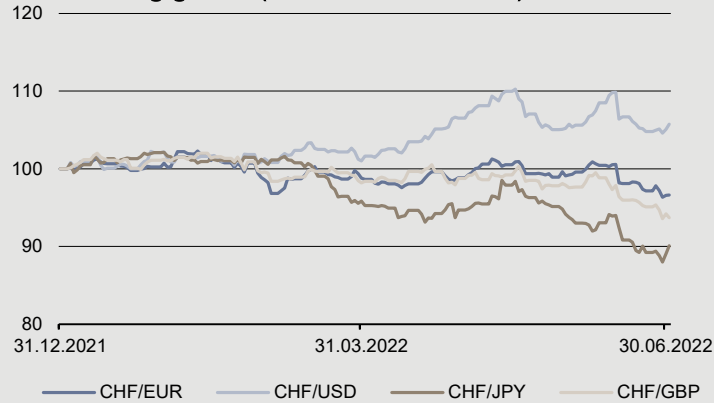
30.06.2022

## Von Inflations- zu Rezessionsorgen

Märkte im Bann geldpolitischer Risiken und Rezessionsorgen. Anpassungen bei den Gewinnerwartungen dürften folgen.

Unser Chefökonom Karsten Junius hat es kürzlich an einem internen Meeting ganz einfach auf den Punkt gebracht: „Die Lage hat sich verschlechtert.“ Aufgrund der steigenden Rezessionsrisiken bleiben wir bei unserer vorsichtigen Positionierung, welche wir bereits vor Monaten eingenommen hatten. Mit den starken Preisrückschlägen nehmen die Aktien- und Kreditmärkte zwar einiges vorweg, aber eben noch nicht genug, damit Risikoanlagen vor dem Hintergrund einer nahenden Rezession attraktiv bewertet wären. Es braucht daher für Investoren weiterhin starke Nerven und viel Geduld, um auf gute Opportunitäten zu warten.

## Wechselkurse gegen CHF (indexiert seit 31.12.2021)



## Makroausblick: Steigende Rezessionsrisiken

Es ist ein wahrlich schwieriges Umfeld. Nicht nur für Investoren, auch für die globalen Zentralbanken, die im Umfeld nachlassender Wirtschaftsdynamik eine immer restriktivere Geldpolitik verfolgen müssen, um den historisch hohen Inflationsraten Herr zu werden. Angesichts dessen, ist es keine Überraschung, dass die Rezessionsorgen der Investoren zunehmen. Denn nun gesellen sich zu den unverändert und unerwartet hohen Inflationsraten schwache Produktionsdaten, Konsumausgaben und Frühindikatoren. In den USA befinden sich inzwischen alle regionalen Fed-Indizes für das verarbeitende Gewerbe im Kontraktionsbereich, obwohl die PMI- und ISM-Zahlen für das verarbeitende Gewerbe mit 52.7 bzw. 53.0, wenn auch rückläufig, weiterhin im Expansionsbereich verharren. Allerdings sind Subkomponenten mit Prognosecharakter, wie bspw. Auftragseingänge, mit 49.2 bereits in den Kontraktionsbereich gefallen. Unterdessen verharrt die Kerninflationrate im Jahresvergleich auf 6.3% und damit weit oberhalb der Zielmarke der US-Notenbank. Diese Mischung sorgte zuletzt für unüblich pessimistische Kommentare von Notenbankvertretern. Der Fed-Vorsitzende Powell betonte diesbezüglich erneut, dass dieser Zinserhöhungszyklus schmerzhaft sein werde.

Der konjunkturelle Ausblick für die Eurozone ist nicht minder getrübt und aufgrund der Energieabhängigkeit von Russland zusätzlich einem unmittelbaren geopolitischen Risikofaktor ausgesetzt. Gleichzeitig ist die EZB in einer Zwickmühle. Denn anders als die US-Notenbank macht sie Geldpolitik für viele Volkswirtschaften und muss eine Währungsunion zusammenhalten, die aus Mitgliedsstaaten verschiedener Bonitäten und damit Kreditrisikoauflagen besteht. Nicht zuletzt deshalb hat der EZB-Rat die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems beauftragt, ein neues sogenanntes »Anti-Fragmentierungsinstrument« zu entwerfen, das verhindern soll, dass

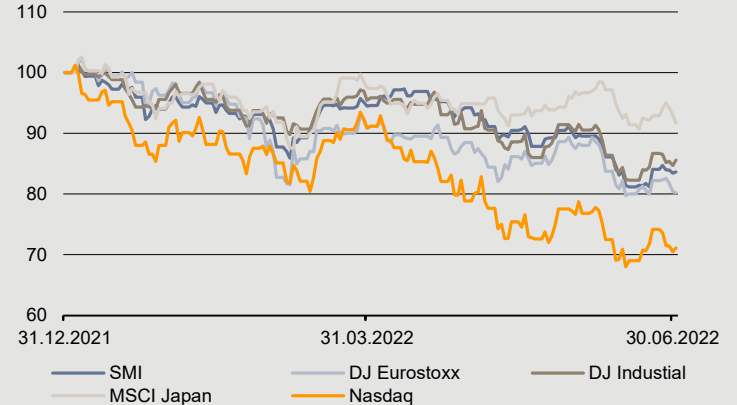
ein starker Anstieg der Zinskosten die Schuldendynamik hoch verschuldeter Staaten negativ beeinflusst. Letztlich bedeutet dies nichts anderes als Quantitative Tightening für Kerneuropa und Quantitative Easing für die Peripherie.

## Aktien: Rezessionsängste lasten auf Aktienmärkte

Auch der Aktienmarkt fokussiert zunehmend auf die steigenden Rezessionsrisiken. Nicht zuletzt sichtbar daran, dass Rohstoffsektoren, die sich während der ersten beiden Aktienmarktkorrekturen in diesem Jahr vom breiten Markt abgekoppelt hatten, im Juni ebenfalls unter starken Abgabedruck gerieten.

Besondere Bedeutung kommt daher der in diesen Tagen beginnenden Berichtssaison für die Unternehmensgewinne im zweiten Quartal zu. Wobei nicht der Blick in den Rückspiegel im Fokus stehen dürfte, sondern vielmehr der Ausblick auf die kommenden Quartale. Und diesbezüglich dürften viele Unternehmen in ihrer Kommunikation deutlich verhaltener werden. In den USA dürfte die erwartbare Skepsis insbesondere der nachlassenden Wirtschaftsdynamik und einem über das konjunkturneutrale Niveau steigenden Zentralbankzins geschuldet sein. In Europa fehlt zwar die Angst vor letzterem, doch die Sorge, dass Rohstoffknappheit und weiter steigende Energiepreise die wirtschaftliche Aktivität erheblich belasten könnten, zeichnet den Investoren Sorgenfalten auf die Stirn.

## Aktienmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2021)



## Anleihen: Sichere Häfen gesucht

Der veränderte Fokus der Marktteilnehmer, weg von Inflations- und hin zu Rezessionsrisiken, hat dafür gesorgt, dass traditionell sichere Häfen wie Staatsanleihen zuletzt wieder stark gesucht waren. Zinsen sind in diesem Umfeld deutlich zurückgekommen. Zehnjährige US-Staatsanleihen sind, nachdem sie Mitte Juni noch bei 3.5% notierten, zuletzt wieder deutlich unter die Marke von 3% gefallen. Zinsvolatilitäten sind aussergewöhnlich hoch und in Europa ähnlich stark ausgeprägt, insbesondere am kurzen Ende. So ist die Rendite zweijähriger Bundesanleihen in den ersten zwei Juni-Wochen von 0.4% auf 1.3% gestiegen, nur um dann in der zweiten Monathälfte wieder bis auf 0.3% zu fallen.

Die Unsicherheit ist regelrecht spürbar und spiegelt sich auch an den Kreditmärkten wieder, und hier insbesondere am riskanteren Ende des Anleihespektrums. Globale Hochzinsanleihen implizieren anhand ihrer aktuellen Risikoprämien Ausfallraten von über 20%. Das ist im historischen Kontext zwar aussergewöhnlich hoch. Doch dürften das derzeit stark belastete makroökonomische Umfeld und die hohe Unsicherheit hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Pfades den Druck mittelfristig aufrechterhalten.



**Obligationenmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2021)**



**Kontakt**

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

**J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung / J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung**

Elisabethenstrasse 62, Postfach, CH-4002 Basel, [www.jsafrasarasin.ch/vorsorge](http://www.jsafrasarasin.ch/vorsorge)

**Ihre Ansprechpartnerinnen für administrative und rechtliche Fragen**

Anna Rita Peroncini	Telefon +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Telefon +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Telefon +41 (0) 58 317 41 64
	Telefax +41 (0) 58 317 48 96

**Asset Allocation: Unverändert defensiv positioniert**

Vor dem Hintergrund der gestiegenen Rezessionsrisiken behalten wir die defensive Positionierung unserer Multi-Asset-Portfolios bei. Dies spiegelt sich unter anderem in dem nach wie vor bestehenden Untergewicht in Aktien wider. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und voraussichtlich schwächeren Gewinnerwartungen der Unternehmen dürften die Anlageklasse in den kommenden Monaten weiter belasten. Auch innerhalb der Anlageklasse sind wir defensiv positioniert.

Zudem haben wir in den vergangenen Monaten den starken Renditeanstieg genutzt, um unsere Allokation in hochqualitative Anleihen zu erhöhen und damit das Untergewicht in der Anlageklasse zu schliessen. Innerhalb der Anlageklasse haben wir zudem Kreditrisiken deutlich reduziert.

Das Übergewicht in alternativen Anlagen behalten wir weiter bei. Die geringe Korrelation der Renditen zu denen traditioneller Anlageklassen trägt insbesondere in diesem stark von Unsicherheit geprägten Investitionsumfeld positiv zur Portfoliodiversifikation bei. Auch bei Gold sind wir unverändert übergewichtet. Das Edelmetall war zuletzt zwar von steigenden Realzinsen belastet, zeigt sich aber in dem aktuell risikobehafteten Umfeld sehr robust.

Philipp Bärtschi, CFA

**Übersicht der Anlagegruppen**

Traditioneller BVG-Lebenszyklus	Aktienbandbreite	Strategische Aktienquote	Anlagehorizont
BVG-Ertrag	0–20%	15%	mind. 1 Jahr
BVG-Rendite	10–30%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Wachstum	20–40%	35%	mind. 10 Jahre
BVG-Zukunft	30–50%	45%	mind. 10 Jahre
BVG Aktien 80 – nicht BVV2 konform	50–95%	80%	mind. 15 Jahre
<b>Nachhaltiger BVG-Lebenszyklus</b>			
BVG-Nachhaltigkeit Rendite	10–35%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Nachhaltigkeit	20–50%	38%	mind. 10 Jahre