

# Kapitalmarktkommentar 2. Quartal 2022

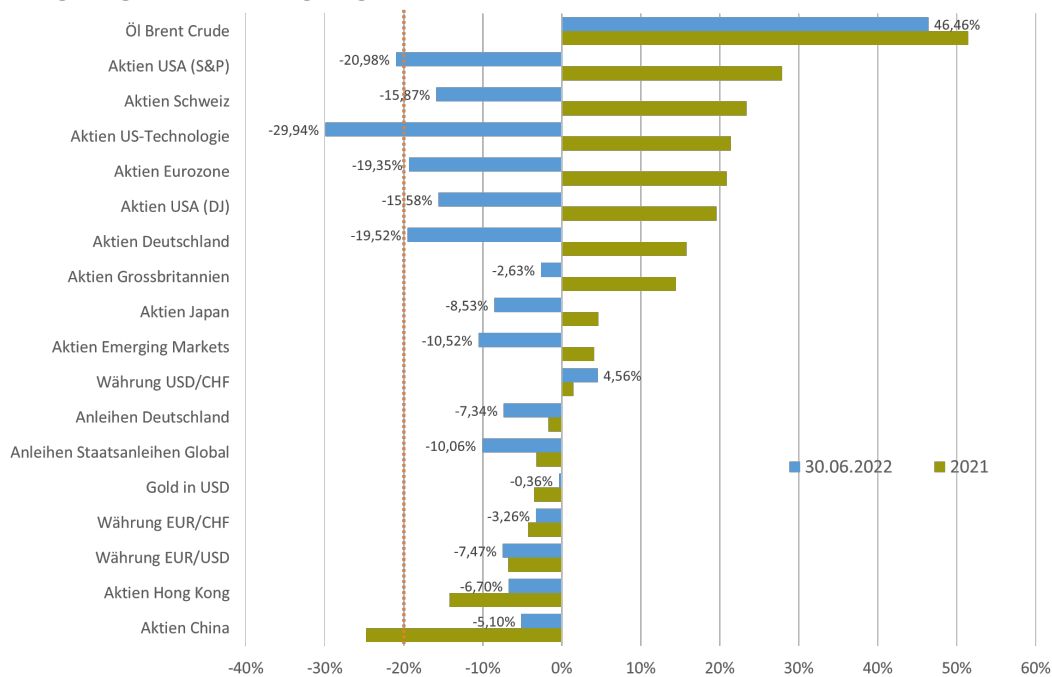
Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

## Kapitalmärkte im Krisenmodus

Wird die Rezession kommen und in welchen Teilen der Welt wird sie zu spüren sein? Egal welche Medien herangezogen werden, allenthalben hängen dunkle Wolken am Horizont. Hohe Inflation, steigende Zinsen, mangelnde Energiesicherheit, unterbrochene Lieferketten, restriktive Notenbankpolitik und geostrategische Themen. Diese Liste kann beliebig fortgesetzt werden. Zugegeben, die Stimmung könnte kaum schlechter sein.

Börsen spiegeln die aktuelle Stimmung wider

*Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:*

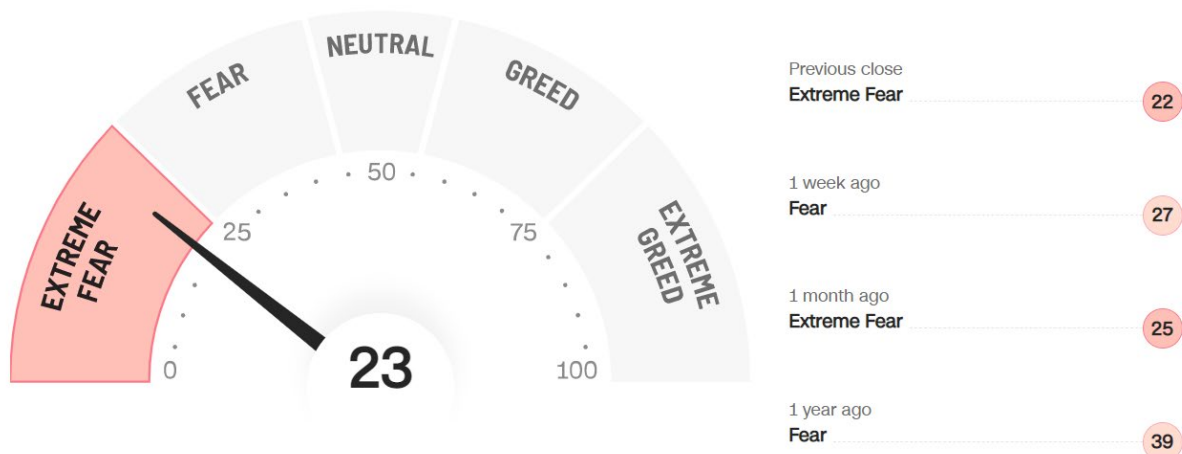


Quelle: Guidants.com

Der Abwärtstrend an den globalen Aktienmärkten hat sich im zweiten Quartal noch einmal beschleunigt und inzwischen Ausmasse angenommen, die im Fachjargon auch als Bärenmärkte bezeichnet werden. Solche Kursauschläge kommen bei Aktien regelmässig alle 2-4 Jahre vor. Seit 2007 korrigierte beispielsweise der deutsche Aktienindex DAX sechsmal mit mehr als 20%. Die Überraschung im ersten Halbjahr fand auf der Seite der Obligationen und Anleihen statt. Der Kursverlust in diesem Segment ist der Grösste in den letzten 40 Jahren! Wenn die vermeintlich „sichere“ Anlageklasse in einem historisch grossen Ausmass verliert, wird es für den Vermögensinhaber häufig schmerzhaft. Apropos schmerzhaft: Viele der in den letzten Jahren gehypten Marktsegmente ist im Berichtszeitraum praktisch die Luft ausgegangen. Kryptowährungen und weite Teile der Technologie- und Biotechnologiewerte verloren mehr als 60%. Das erinnert schon an das Platzen der TMT-Blase 2000 – 2003.

Nun liegt es in der Natur des Menschen, dass er den Ist-Zustand bzw. die Vergangenheit gerne in die Zukunft fortschreibt. Dadurch beschleunigen sich Trends und im Falle einer negativen Marktentwicklung mündet dieses Verhalten in Panik. In den zurückliegenden Wochen konnte dieses Phänomen in vielen Marktsegmenten wie eingangs erwähnt beobachtet werden. Der Nachrichtensender CNN veröffentlicht einen täglich aktualisierten Index (Fear & Greed Index), der die Stimmung am amerikanischen Kapitalmarkt abbildet.

*CNN Angst und Gier Index per 1.7.2022:*



Quelle: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Trotz der negativen Stimmung sollte sich der Anleger aber folgende Frage stellen: Auf welcher Seite liegt das Überraschungsmoment?

Im Kapitalmarktcommentar vom April 2022 haben wir das Rahmenszenario mit „Ein gefährlicher Cocktail für die Kapitalmärkte“ betitelt. Der Krieg in der Ukraine, die Covid-Massnahmen in China, die Inflation und das Dilemma der Notenbanken boten keine gute Basis für einen freundlichen Börsenausblick.

Was hat sich nun mit Blick auf das 2. Halbjahr 2022 geändert? Die genannten Themen, ergänzt um die steigenden Zinsen und berechtigten Rezessionsängsten liegen weiterhin als Hindernisse auf dem Weg zu einem positiven Börsenumfeld. Aber alle diese Belastungsfaktoren verlieren ihr Überraschungsmoment! Sie sind nicht neu und weitestgehend in den Börsenkursen enthalten. Die grössere Überraschung wäre doch, wenn sich die Belastungsfaktoren im Zeitablauf auflösen und ins Positive kehren würden.

## Bodenbildung im 2. Halbjahr

Konjunktur driftet in Richtung Rezession

Als zu optimistisch erwiesen sich bislang die Konjunkturprognosen der Analysten. In der Folge wurden die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum bereits mehrmals nach unten korrigiert. Sorgen bisher Lieferkettenprobleme und der Stau auf den Weltmeeren für die gedämpfte Erwartungshaltung, so scheint infolge der hohen Inflation und den Wohlstandsverlusten aufgrund der Korrektur der Anlagemärkte nun der Konsument als Impulsgeber auszufallen. Der private Konsum wird in den

nächsten Monaten regelrecht wegbrechen. Das bedeutet, dass die Angebotsknappheit als Belastungsfaktor für die Konjunktur nun von der ausbleibenden Nachfrage abgelöst wird. Auf die Entwicklung der Güterpreise hat dies eine signifikante Auswirkung. Während Angebotsknappheit preistreibend wirkt, hat der mangelnde Konsum die gegenteilige Wirkung.

### Die Inflationsrate wird zurückgehen

Im zweiten Quartal schockierten Inflationsraten von über 8%. Verbraucher, Tarifpartner und Notenbanker trieben die hohen Raten Schweissperlen auf die Stirn. Viele Anzeichen deuten jedoch darauf hin, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten sinken werden. Die schwache Konjunktur bzw. mögliche Rezession nimmt wie im Absatz zuvor beschrieben Druck von den Güterpreisen. Der zweite nicht zu vernachlässigende Punkt ist der Basiseffekt. Die Inflationsrate beschreibt die Preissteigerungen für einen bestimmten Zeitraum, in der Regel für ein Jahr. Das bedeutet, dass das heutige Preisniveau mit dem entsprechenden Pendant des letzten Jahres verglichen wird. Die Preise steigen schon seit Frühling 2021 und die Inflation lag im vergangenen Juni in den USA bereits bei >5%. Die Basis, mit der die Preise von heute verglichen werden, hat also schon ein relativ hohes Niveau erreicht, sodass die zukünftige Preissteigerung im Verhältnis zum erhöhten Basisniveau optisch geringer ausfallen wird. Als dritter Punkt wirken die Massnahmen der Notenbanken entlastend auf die Inflationsraten.

### Notenbanken verschaffen sich Handlungsspielraum

Als Mitte Juni die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins um 0,5% auf -0,25% erhöhte überraschte sie die Marktteilnehmer und erhöhte den Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB), ihren geldpolitischen Kurs restriktiver zu gestalten. Die EZB hat die erste Zinserhöhung für Juli angekündigt und den Ausstieg aus dem Anleiheankaufprogramm beschleunigt. Da die EZB augenscheinlich den richtigen Zeitpunkt für den geldpolitischen Kurswechsel verpasst hat, gerät sie mehr und mehr in die Defensive. Dies geht zulasten der Gemeinschaftswährung (EURO), dessen Wert gegenüber dem Schweizer Franken auf ein Verhältnis von 1:1 fiel. Die US-Notenbank (Fed) handelt aggressiv und hob den Referenzzins ebenfalls um 0,5% im Juni an. Gleichzeitig wurde für Juli der nächste Zinsschritt angekündigt, der Analysten zufolge bis zu 0,75% betragen könnte. Die US-Notenbank und auch die SNB betreiben Vorsorge und deren aggressive Zinsschritte dienen dazu, den Notenbanken im Vorfeld der Konjunkturertrübung Handlungsspielraum zu schaffen. Es ist damit zu rechnen, dass der Fed als auch die SNB ihren geldpolitischen Kurs im Falle steigender Rezessionsgefahren zur Unterstützung der Konjunktur wieder lockern werden.

### Fiskalpolitik in Zwangslage

Der Krieg in der Ukraine bestimmt die Fiskalpolitik. Die hohe Abhängigkeit von russischen Energielieferungen zu lösen, hat die oberste Priorität in der Europäischen Union. Mit Hochdruck arbeitet beispielsweise die deutsche Bundesregierung an Alternativen und doch hat es den Eindruck als liefe Deutschland in ein energiepolitisches Fiasko. Die Gefahr, dass Russland seine Energielieferungen weiter drosselt oder gar einstellt, hätte ähnliche Folgen für die Industrieproduktion wie die Massnahmen zum Lockdown in der ersten Phase der Coronapandemie. Für diesen Fall ist damit zu rechnen, dass die Bundesregierung ihre fiskalpolitischen Massnahmen auf die Bereiche Standortsicherung und Beschäftigung, ähnlich wie zu Pandemiezeiten, ausweiten wird. Schon jetzt sind die Schuldenquoten der Euroländer auf ein bedenkliches Level gestiegen, sodass der Schuldendienst infolge der gestiegenen Zinsen für viele Staatshaushalte eine enorme Sprengkraft besitzt. Ein Aufleben der Eurokrise kann vor diesem Hintergrund nicht ausgeschlossen werden. Und dennoch hat die Fiskalpolitik in den nächsten Quartalen eine führende Rolle bei der Bekämpfung des Konjunkturabschwungs.

## Fazit

### Märkte suchen Orientierung

Weite Teile der Kapitalmärkte befinden sich in einem Abwärtstrend. Dabei scheinen bereits ein Grossteil der negativen Faktoren (Inflation, Notenbankpolitik, Zinsanstieg, Geopolitik) eingepreist zu sein. In der zweiten Jahreshälfte dürften sich einige dieser negativen Faktoren wieder ins positive kehren. Beispielsweise wirkt der Konsumverzicht inflationshemmend, Basiseffekte und die Notenbankpolitik wirken ebenso und so könnten die Inflationszahlen bereits ihren Höhepunkt erreicht haben und in den kommenden Quartalen zurückgehen.

Der drohende Konjunkturerinbruch wird mittels ausgeweiteten Konjunktur- und Infrastrukturprogrammen bekämpft werden und gleichzeitig dürften die Notenbanken ihre restriktive Politik wieder ein wenig lockern. In dieser Phase werden die Kapitalmärkte ihren Boden ausbilden und die Kraft für einen neuen Aufschwung sammeln.

### Asset Allokation

Die defensive Ausrichtung wird sukzessive aufgegeben. Dabei wird die Aktienquote auf ein neutrales Niveau angehoben. Die USA und Europa bilden die Zielmärkte und Qualitätstitel sind das favorisierte Segment. Die Kursrückgänge der letzten Monate haben die Bewertung dieses Segmentes attraktiver werden lassen, gleichzeitig schützen solide Bilanzen, niedrige Verschuldung und eine gute Marktpositionierung vor unerwünschten Kursüberraschungen. Thematisch passen auch Fonds und Aktien ins Portfolio, die rund um die Energietransition positioniert sind. Die erforderlichen und angekündigten Investitionen seitens der Fiskalpolitik bilden die Basis der positiven Einschätzung zu diesem Segment. Die Liquiditätsquote wird leicht reduziert und im Falle weiterer Ausverkäufe an den Aktienbörsen antizyklisch zum weiteren Aufbau der Aktienquote genutzt.

Rohstoff- und Minenaktien können noch gehalten werden und dienen als Absicherung für den Fall, dass das Basisszenario noch einmal getestet wird (Worst-Case). Gold hat seine Schutzfunktion in der Krise bestätigt und bleibt eine Halteposition.

Bei Zinspapieren wird der Schwerpunkt auf Private Debt und Unternehmensanleihen gelegt. Private Debt zeichnet sich durch eine höhere Grundverzinsung aus und ist infolge der geringeren Liquidität weniger schwankungsanfällig. Unternehmensanleihen sind nach der Spreadausweitung wieder attraktiv und dürften bei einer Bodenbildung an den Kapitalmärkten aktienähnliche Wertsteigerungen aufweisen.

Insgesamt blicken wir optimistischer auf das 2. Halbjahr und erachten die Chancen auf eine Bodenbildung an den Kapitalmärkten als hoch.

Wünschen Sie weitergehende Informationen oder haben Sie Fragen zum aktuellen Szenario, dann freuen wir uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

## Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG  
Henric Petri-Str. 6  
4010 Basel  
Tel. +41 (0)61 227 92 02  
Fax +41 (0)61 227 92 01  
[stefan.calefice@rinet.ch](mailto:stefan.calefice@rinet.ch)

*Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.*