

AquilaMonitor



sensus**PLUS**

**Unabhängig, diszipliniert, transparent.
Und eine Spur persönlicher.**

April 2022

Inhalt:

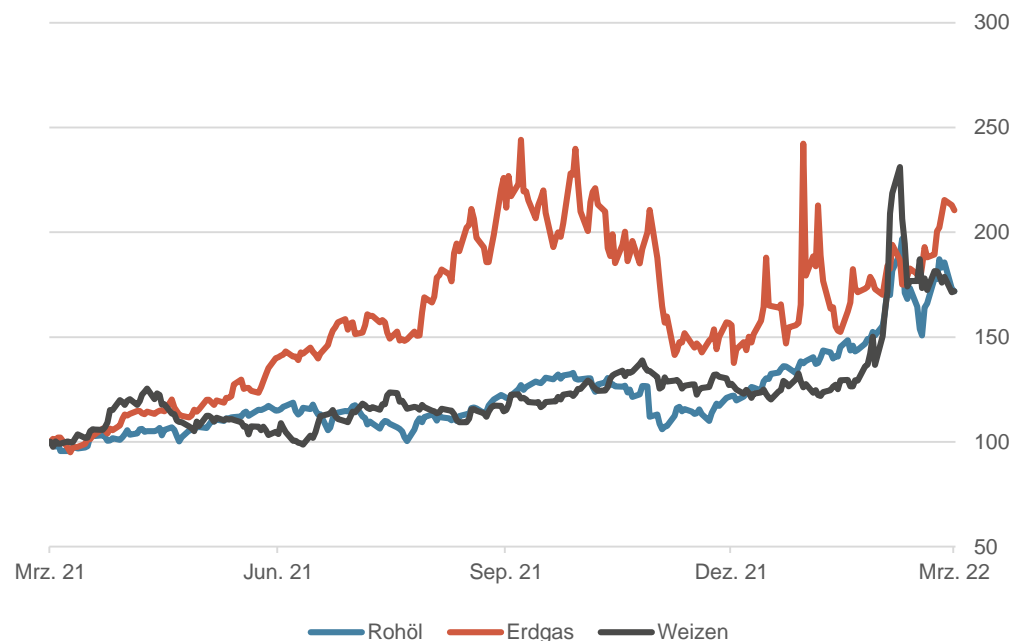
Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen | Anlagestrategie 2. Quartal 2022



Executive Summary

- Wir tragen dem Konflikt in der Ukraine Rechnung und reduzieren das globale Weltwirtschaftswachstum auf 3.5%.
- Die tragische Auseinandersetzung zwischen Russland und der Ukraine belastet die Märkte und die Stimmungslage bei den Anlegern. Weder Dauer noch die weitere Entwicklung sind abschätzbar.
- Gesichert als Konsequenz aus dem Konflikt müssen wir mit einem zusätzlichen Inflationsschub rechnen, der vor allem Europa treffen wird. Auch der Konsum wird darunter leiden.
- Quartals-/Jahresausweise der Unternehmen fallen weiterhin überwiegend erfreulich aus. Inflationssorgen werden zunehmend hervorgehoben.
- Die US-Zinskurve ist mittlerweile sehr flach, in einigen Abschnitten sogar invertiert. Die Kreditaufschläge bei Unternehmensanleihen haben sich seit Jahresbeginn deutlich ausgeweitet.
- Die Aktienmärkte sind durch Zinsängste und den Krieg in der Ukraine verunsichert.
- US-Dollar und Schweizer Franken fungieren als «sichere Häfen».
- Bei den Rohstoffnotierungen sind teils deutliche Preissteigerungen zu verzeichnen.

Rohstoffe: Brent, Erdgas, Weizen (indexiert), 12 Monate



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Ukraine-Russland-Konflikt

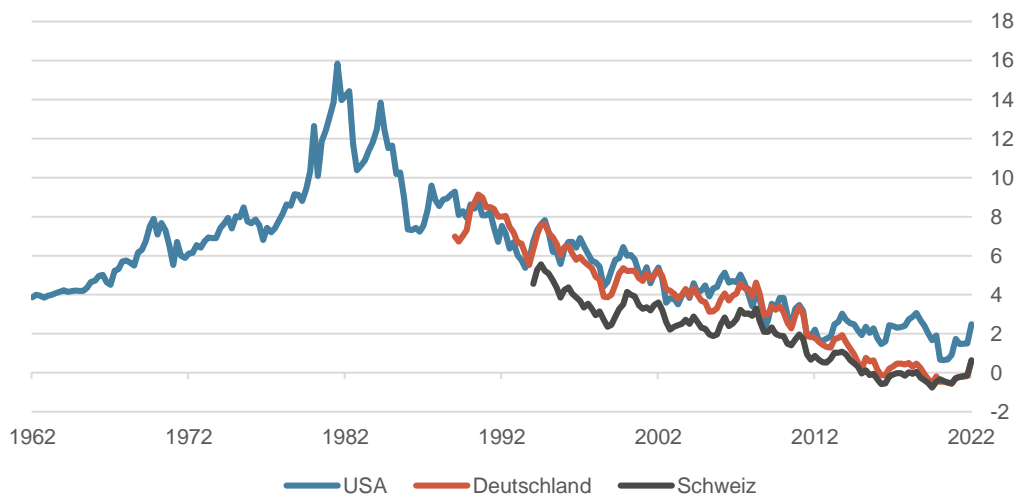
- Die Osterweiterung der EU und der Nato wurde von Russland lange kritisiert. Die angedachte Ausweitung auf die Ukraine hat nun als Vorwand zum Einmarsch russischer Truppen gedient. Todesopfer auf beiden Seiten und Millionen von Vertriebenen sind die menschliche Tragödie in dieser Geschichte.
- Nachrichten sind von beiden Lagern «eingefärbt» und mit der nötigen Vorsicht zu beurteilen. Die Angriffe auf die strategisch wichtigen Städte sind heftig und treffen vermehrt zivile Einrichtungen.
- Die Verhandlungen zur Schaffung von humanitären Korridoren sind nur bedingt erfolgreich, geschweige denn jene zur Beilegung des Konfliktes. Präsident Putin hat wohl kaum 180'000 Mann zusammengezogen, um diese «unverrichteter Dinge» wieder abzuziehen. Über weiterreichende strategische Ziele kann nur spekuliert werden.
- Der Westen verhängt vereint und geeint einschneidende Sanktionen gegen Russland, deren Notenbank, den Rubel, die Oligarchen, der Regierung nahestehende Personen und Unternehmen.
- Auswirkungen zeigt der Konflikt hauptsächlich auf die Rohstoffpreise. Die Energiekosten in Europa sind stark angestiegen und treiben die Inflation weiter in die Höhe, die durch pandemiebedingte Engpässe bereits erhöht ist. Der Preisanstieg erfasst aber auch Metalle und Agrargüter.
- Russland und die Ukraine machen weniger als 3% der Weltwirtschaft aus. Abhängig von der Dauer der Auseinandersetzungen und der noch zu ergreifenden Sanktionen wird das globale Wachstum unweigerlich beeinträchtigt. Entsprechend steigt das Risiko einer Stagflation.

Konjunktur

Umfragewerte der Universität Michigan, 20 Jahre



10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %), seit USA 1962/Deutschland 1989/Schweiz 1994



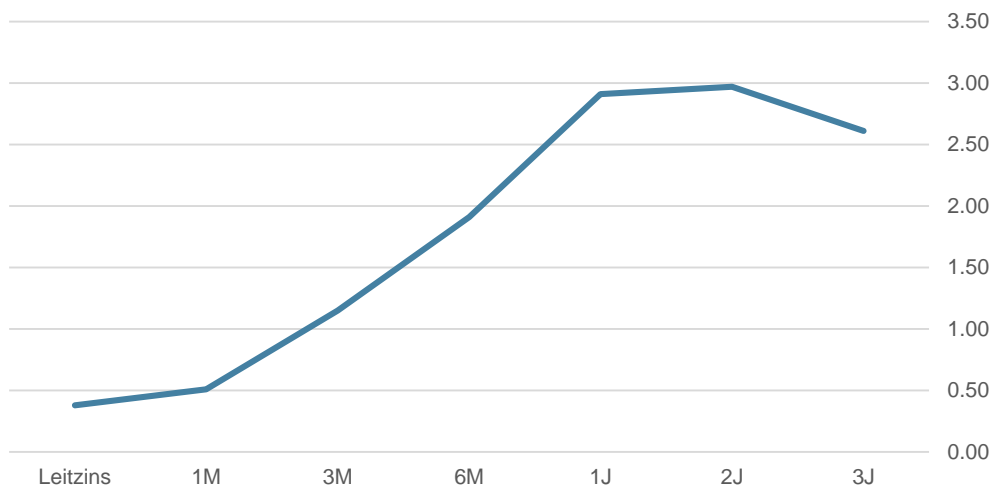
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Die Ukraine-Krise dämpft das Weltwirtschaftswachstum

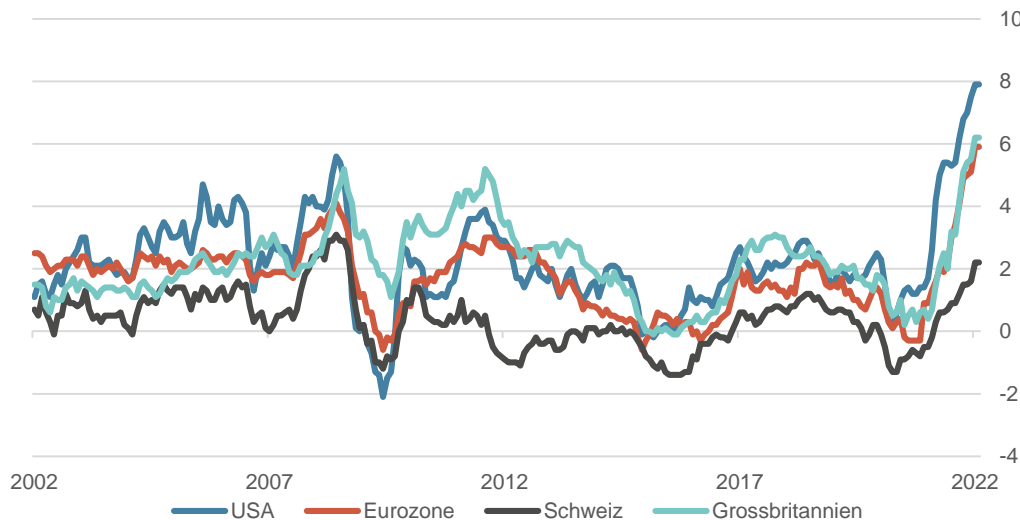
- Wir tragen dem Krieg in der Ukraine und den ergriffenen Sanktionen gegen Russland Rechnung und senken für 2022 unsere Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft auf +3.5% (USA: +3.2%, EU: +2.5%, Japan: +2.2%, China: +4.8%, UK: +2.8%, Schweiz +2.4%).
- Die geopolitischen Risiken sind mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine massiv gestiegen. Die Sicherheitspolitik erfährt eine historische Wende. Dieser Wegfall der Friedensdividende und höhere (unproduktive Rüstungs-) Ausgaben belasten die Stimmung, die Konsumlaune und das Wachstum. Die bereits durch die Corona-Pandemie ausgelösten Verzögerungen in den globalen Lieferketten werden durch den Konflikt weiter belastet. Die Geschehnisse dürften den Trend zur Deglobalisierung, der Energiewende und einer Reduktion der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen weiter beschleunigen. Die höheren Staatsausgaben, geforderte fiskalpolitische Anreizpakete und tiefere Steuereinnahmen (tiefere Unternehmensgewinne, Anpassung der Mineralölsteuer, etc.) belasten den ohnehin stark strapazierten Staatshaushalt.
- Die Verknappung von Energierohstoffen und Nahrungsmitteln wird zu einem weiteren Inflationsschub führen, der bis in den Sommer reichen kann und das Wachstum hemmen wird. Europa ist davon deutlich stärker betroffen als die USA oder Asien.
- Aber auch die Umfragewerte der Universität von Michigan bei Konsumenten in den USA trüben sich deutlich ein. Die Werte fielen auf die Niveaus von 2011 zurück - mitten der Eurokrise. Die Werte für Stimmung, aktuelle Einschätzung und die Erwartungen korrigieren synchron.
- Das Wirtschaftswachstum und die Quartalsausweise der Unternehmen fallen weiterhin positiv aus. Der Arbeitsmarkt ist robust und die Einkaufsmanagerindizes befinden sich weiter in der Wachstumszone. Insbesondere beim verarbeitenden Gewerbe in Europa sind die Werte allerdings rückläufig. Die straffere Geldpolitik, die Sanktionen gegen Russland und die höhere Inflation werden Bremspuren hinterlassen.
- Positiv können sich die globalen Lockerungen der Pandemie-Massnahmen auf die Wirtschaft auswirken. Ebenso wirkt die lockere Geldpolitik Chinas stützend. Allerdings sind tiefe Zinsen für den kriselnden Immobiliensektor absolut notwendig, um einen Kollaps abzuwenden. Eine tiefe Inflationsrate lässt für den Moment ausreichend Spielraum zu.
- Die geopolitischen Risiken haben sich durch den Ukraine-Krieg erhöht. Aber auch China und Nordkorea bleiben Unsicherheitsfaktoren und können die Stimmung und das Wachstum weiter belasten.

Geldpolitik

FED-Funds Futures Kurve: Leitzinserwartungen des Finanzmarktes



Inflationsraten USA, Eurozone, Schweiz & Grossbritannien, 20 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Erste zaghafte Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik

- Die Fed und die Bank of England befinden sich nun trotz Ukraine-Krise im Zinserhöhungsmodus. Die BoE hat die Zinsen am 17. März zum dritten Mal erhöht. Die Fed hat einen Tag zuvor den Leitzins zum ersten Mal seit Ende 2018 um 25 Basispunkte angehoben und sechs weitere Schritte in Aussicht gestellt. Zur Verkürzung der Fed-Bilanz sollen an der nächsten Sitzung am 4. Mai weitere Details bekanntgegeben werden.
 - Einige Mitglieder des US-Offenmarktausschusses signalisierten Bedarf, im Mai die Zinsen um 50 Basispunkte anzuheben und damit die Geldpolitik derart rasch zu straffen, dass sich die Wirtschaft dabei abkühlen könnte.
 - Inflationsraten von 7.9% und 5.5% für die USA und Grossbritannien sind ausreichend überzeugende Argumente zur Straffung der Geldpolitik. 5.9% Inflation in der Eurozone reichen anscheinend noch nicht für einen Wechsel in der Geldpolitik der EZB aus.
 - Die EZB belässt die Leitzinsen unverändert und von einer baldigen Zinserhöhung wird Abstand genommen. Das Pandemie-Paket PEPP läuft Ende März aus und wird nicht erneuert. Das Anleihekaufprogramm wird bis Mitte Jahr schrittweise zurückgefahren. Während die amerikanische und britische Notenbank ihr Mandat der Preisstabilität ernst zu nehmen scheinen, steht für die EZB die Ukraine-Krise und das Wachstum für den Moment im Vordergrund.
 - Als Summe dieser Massnahmen wird die Bilanzsumme der Notenbanken weiter erhöht. Der anstehende Entscheid der US-Notenbank zur Reduktion der Bilanzsumme kann die Wende einläuten. Das Abschöpfen der Bilanzsumme kann kurzfristig sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen wie auch Aktien belasten.
 - Es ist fraglich, ob die Notenbanken mit Zinserhöhungen die aktuelle Inflationsproblematik effektiv bekämpfen können. Sie stehen jedoch unter Zugzwang, auch seitens Politik muss der Schein gewahrt werden, dass gegen die hohe Inflation etwas unternommen wird und die Zentralbanken das Mandat der Preisstabilität glaubwürdig wahrnehmen.
 - In China und der Schweiz liegt die Inflationsrate mit 0.9% resp. 2.2% deutlich tiefer. Dies erlaubt es China die Zinsen für den serbelnden Immobiliensektor zu senken und die Wirtschaft zu stützen.
 - In der Schweiz dürften die Zinsen länger tief bleiben. Einerseits dämpft der starke Franken die Inflation und andererseits ist die Schweiz weniger stark von russischem Öl und Gas abhängig als Europa. Somit dürfte die Inflation zwar auf absehbare Zeit über der Zielgrösse von bis zu 2% liegen, aber bei weitem nicht die Niveaus Europas annehmen.
- Die SNB belässt den Leitzins bei -0.75% und ist bei Bedarf für weitere Deviseninterventionen bereit, lässt aber mehr Spielraum zu.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

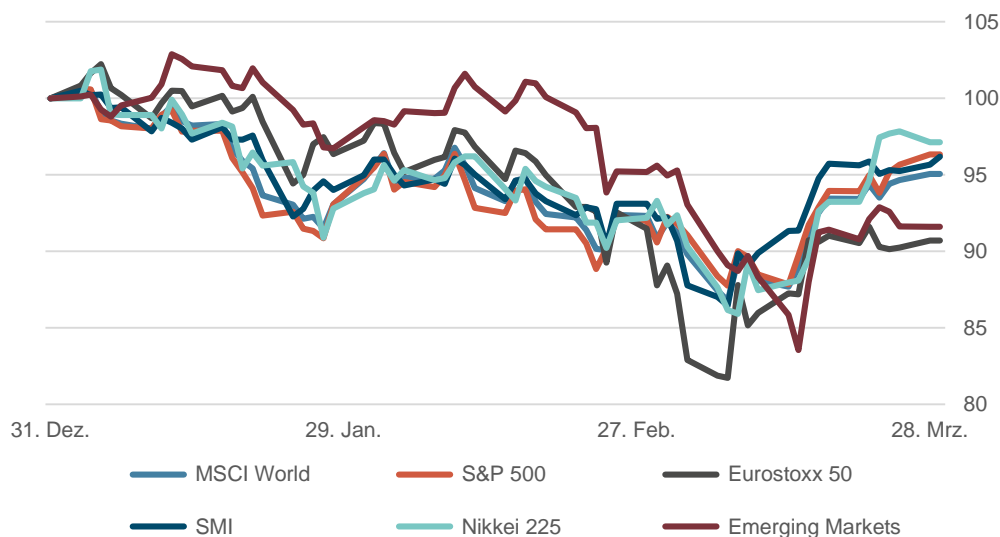
10-jährige Staatsanleihen, wichtigste Märkte, 5 Jahre, Renditen in %



US-Zinskurve flach

- Die US-Zinskurve ist mittlerweile sehr flach, in einigen Abschnitten sogar invertiert. Per Ende März liegt die Rendite von 2-jährigen US-Staatsanleihen bei 2.1%, für 5-jährige Laufzeiten bei 2.35% und damit gleich hoch wie für 10-jährige Papiere. Sogar 30-jährige Bonds rentieren mit 2.6% nur unwesentlich höher. Eine solche Verflachung der Zinskurve prognostiziert in der Regel recht zuverlässig einen baldigen Konjunkturrückgang.
- Der gleichzeitig von der US-Notenbank kommunizierte aggressive Zinserhöhungspfad könnte also bedeuten, dass die Fed in eine sich abflachende Konjunktur hinein die Finanzierungs- und Zinsbedingungen verschärft. Nachdem im letzten Jahr die Inflation heruntergespielt wurde, überbietet man sich nun in der Fed mit dem Aufzeigen von Massnahmen zur Bekämpfung der jetzt «ausufernden» Inflation.
- Globale Unternehmensanleihen guter Schuldner (Investment Grade) weisen zur Zeit Kreditaufschläge von etwa +70 Basispunkten auf. Dieser Wert liegt leicht über dem langjährigen Durchschnitt und verweist auf die Belastungen innerhalb der Weltwirtschaft, welche aus den Sanktionen gegenüber Russland resultieren.

Aktienmärkte: Performance 2022, indexiert



Aktienmärkte sind durch Ukraine-Krise zusätzlich verunsichert

- In der ersten Hälfte des Monats März kamen die Aktienmärkte deutlich unter Druck, legten anschliessend aber eine beachtenswerte «Zwischenrally» an den Tag. Die bereits zu Beginn des Jahres latente Zinsangst wurde durch die Eskalation des Krieges in der Ukraine verschärft. Spiegelbildlich stieg die Volatilität deutlich an.
- Die kommenden Gewinnberichte der Unternehmen werden sehr aufschlussreich sein. Sollte in den Ausblicken vermehrt auf den inflationären Druck hingewiesen werden, der sich auch auf die Lohnentwicklung ausweiten könnte, würde dies negativ interpretiert werden. Interessant wird zudem sein, wie Unternehmen die konjunkturelle Entwicklung einschätzen in einer Welt, welche sich durch die Sanktionen weiter deglobalisiert.
- Wir sind der Meinung, dass weiterhin eine nüchterne strategische Abwägung zielführend ist. Die Hinweise aus den Zinsmärkten bedeuten nichts anderes, als dass die Handlungsspielräume der Zentralbanken beschränkt sind. Sollte die bis jetzt erfolgte Kommunikation der Fed auch nur leicht zurückgerollt werden, rechnen wir mit einer deutlichen Rally an den Aktienmärkten.
- Wir empfehlen weiterhin eine neutrale Positionierung in der Aktienquote und nutzen Rücksetzer zum Kauf von qualitativ hochstehenden Titeln, wobei insbesondere die Qualität der Unternehmensbilanz und die Kontinuität der Dividende ausschlaggebend sein sollten.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

EUR/USD, 2 Jahre



US-Dollar gesucht

- Die Konstellation mit stark steigenden USD-Zinserwartungen und dem eskalierenden Konflikt in der Ukraine hat die Nachfrage nach US-Dollar erhöht. Allerdings ist der Kursanstieg gegenüber dem Schweizer Franken nur moderat, da dieser ebenfalls die Funktion eines «sicheren Hafens» ausübt. Mittelfristig sehen wir den US-Dollar nicht wesentlich höher. Im Gegenzug zur Stärke des US-Dollar bleibt der Euro unter Druck. Die Sanktionen gegenüber Russland wirken sich vor allem in Europa und für die europäische Wirtschaft belastend aus.
- Die Aufwertung des Frankens wird aber durch die höhere Inflation in der Eurozone und in den USA teilweise kompensiert. Die Interventionen der SNB am Devisenmarkt sind deutlich gesunken.
- Die EZB befindet sich in einer delikaten Situation. Die Andeutung einer etwas restriktiveren Geldpolitik hat zu einer Ausweitung der Spreads innerhalb der Eurozone geführt. So muss der europäische Süden für 10-jährige Anleihen wieder über 2% bezahlen – eine Situation, welche aufgrund der enormen Verschuldung dieser Staaten problematisch werden kann.

Rohölpreis in \$ pro Barrel, 5 Jahre



Rohstoffe mit deutlichen Preissteigerungen

- Der Krieg von Russland gegen die Ukraine und die ergriffenen Sanktionen des Westens haben die Rohstoffe aufgemischt und zu deutlich höheren Preisen geführt. Insbesondere im Energiesektor ist dies deutlich zu spüren.
- Dies hat beispielsweise im Markt für Nickel zu deutlichen Verwerfungen geführt, was zu «Margin Calls» und Problemen bei der Finanzierung für gewisse Marktteilnehmer geführt hat.
- Die Situation bei den Rohstoffpreisen ist doppelt komplex, denn sie bewirkt nicht nur steigende Produktionskosten bei der verarbeitenden Industrie sondern auch eine generelle Verknappung in den Lieferketten.
- Wir halten an unserer Position in Gold und Rohstoffen fest, an Realwerten führt kein Weg vorbei. Sollten sich die Inflationserwartungen auf höheren Niveaus festsetzen, sehen wir weiteres Aufwertungspotential für Gold.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



Anlagestrategie 2. Quartal 2022

Anlagesitzung vom: 25.03.2022							
		Einkommen	+/-	Ausgewogen	+/-	Dynamisch	+/-
Defensiv	Liquidität	10%	0%	8%	0%	7%	0%
	Obligationen	50%	0%	30%	0%	15%	0%
	inkl. Obligationenfonds						
Offensiv	Aktien	25%	0%	50%	0%	65%	0%
	inkl. Aktienfonds + ETF						
	Andere Anlagen	15%	0%	12%	0%	13%	0%
	Immobilien, Rohstoffe, Gold, strukturierte Produkte usw.						
		100%		100%		100%	

Disclaimer

Impressum: Investment Center Aquila AG

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.

Weitere Rahmenbedingungen

Referenzwährung: Schweizer Franken (CHF)

Währungsanteile:

CHF (Referenzwährung)	min. 50 %
EUR, USD	max. je 20 %
GBP	max. 15 %
Übrige	max. 20 % (pro Währung max. 10 %)

Bei den Anlagekategorien sind Abweichungen von +/- 5 % möglich.

Nachdem sich die Märkte und die Wirtschaft im 2021 erfreulich entwickelt hatten, deutete zu Beginn des Jahres nichts auf eine Trübung der Aussichten hin. Doch mit dem von vielen nicht erwarteten Einmarsch der russischen Armee in der Ukraine hat sich die Weltlage total verändert. Die Energiepreise schossen in die Höhe und dies hatte einen grossen Einfluss auf die Inflation. Die Globalisierung führte zu Abhängigkeiten, welche in dieser Form nicht erwartet wurden. Mit den Gaslieferungen finanziert Putin den Krieg in der Ukraine. Im Moment ist nicht absehbar, wie sich der Rückzug vieler westlicher Firmen aus Russland auf die wirtschaftliche Entwicklung weltweit und vor allem in Europa auswirken wird. Zudem könnte die Knappheit an Weizen zu einem weiteren Konfliktpotential führen.

Die Aktienmärkte haben sich vom ersten Schock erholt, sind jedoch immer noch zwischen 5% und 10% unter den Ständen zu Jahresbeginn. Die Verunsicherung wird weiter anhalten und ein Trend ist im Moment nicht voraussehbar. Mit Spannung werden die Gewinnberichte für das 1. Quartal 2022 sowie die Aussichten auf den weiteren Geschäftsverlauf der Unternehmen erwartet.

Wir legen unseren Fokus auf Qualitätsaktien. Hier beachten wir vor allem das Geschäftsmodell, die Kontinuität der Ergebnisse, die Beständigkeit des Managements und die Dividendenpolitik.

Darum lassen wir unsere Anlagestrategie unverändert. Wir sind überzeugt, dass wir damit auch diese Krise erfolgreich meistern können.