



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

TARENO VIEW Q3 2022

Veröffentlicht: 07. Juli 2022





MARKTKOMMENTAR

Rückblick

Der ukrainisch-russische Krieg hält die Welt weiterhin in Atem. Sukzessive werden auch die internationalen Auswirkungen sicht- und spürbar: Sowohl für Produzenten und Firmen als auch für Konsumenten und Haushalte. Während die westlichen Sanktionen gegen Russland nach und nach intensiviert und durch neue Massnahmenpakete forciert werden, verknappt Russland seine Gas- und Ölexporte nach Europa. Das Resultat sind steigende Rohstoffpreise, die nicht nur die Inflationsraten treiben, sondern auch gesamtwirtschaftlich negative Konsequenzen haben dürften.

Die zeitgleich stattfindende Invasion der Ukraine führt, wie befürchtet, zu globalen Hungersnöten in Entwicklungsländern, da der wichtige Weizenexport über den Seeweg des Schwarzen Meeres blockiert ist.

Die internationalen Märkte reagieren weiterhin mit starken Abschlügen. Eine Stabilisierung ist derzeit nicht in Sicht, vor allem aufgrund der hohen Inflationsraten, den gestiegenen Zinsen sowie einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in zahlreichen Ländern.

Anleihen

Auch im auslaufenden Quartal entschied sich die Fed für einen weiteren Zinsschritt, der mit 75 Basispunkten sehr hoch ausfiel. Einen letzten, ähnlich hohen Zinsschritt unternahm die Fed 1994, was den Ernst der aktuellen Lage nochmals untermauert. Auch die EZB, die bisher durch eine eher laxen Geldpolitik auffiel, kündigte für Juli eine Erhöhung der

Zinsen um 25 Basispunkte an. Im September sollen gemäss EZB-Präsidentin Lagarde weitere Zinsschritte folgen, sofern die mittelfristigen Inflationsaussichten weiterhin bestehen bleiben. Die Anleihenrenditen im US- sowie im EU-Raum sind in Folge der Zinsschritte gestiegen. Die Risikoprämien für Anleihen tieferer Bonitäten haben sich teilweise deutlich erhöht.

Aktien

Wegen des russisch-ukrainischen Kriegs, den gegen Russland verhängten Sanktionen, steigenden Inflationsraten sowie höheren Zinsen stehen viele Unternehmen unter Druck. Zum einen im Bereich ihrer Lieferketten sowie der stark verteuerten Rohstoffe, zum anderen im Bereich der Finanzierbarkeit und der Verteuerung etwaiger Kredite.

In besonderem Masse Technologiefirmen, Wachstumswerte und zinsensible Firmen reagierten mit starken Verlusten. Im Verlauf des Quartals gab es immer wieder Gegenbewegungen, welche sich jedoch nicht als nachhaltig erwiesen.

Alternative Anlagen

Während der Goldpreis zu Beginn des Ukrainekriegs auf über 2'000 USD anstieg, pendelte er sich im zweiten Quartal bei circa 1'800 USD ein. Aktuell notiert der Goldpreis mit 1'830 USD und wird seiner

Stabilitätsreputation in turbulenten Zeiten gerecht. Bitcoin hingegen fiel stark ab. Das Allzeithoch bei 69'000 USD aus dem letzten Jahr rückt in weite Ferne, da Bitcoin aktuell bei circa 20'000 USD notiert. Der gesamte Kryptomarkt, insbesondere die alternativen Coins (alle mit Ausnahme von Bitcoin), wurden vom Luna-Schock erfasst, der einen massiven Vertrauensverlust in Kryptowährungen provozierte.

WIRTSCHAFT

Die aktuellen Inflationsraten, sowohl in der EU als auch in den USA und weiteren westlichen Ländern, folgen den Vorlaufindikatoren. In besonderem Masse die stark gestiegenen Erzeugerpreise weisen – im Vergleich zum Vorjahr – einen durchschnittlichen Anstieg in der EU um 37%, in den USA um 33% aus. Vor allem die Erzeugerpreise im Bereich ölverarbeitender Gewerbe stiegen um über 100% und sind auch weiterhin treibende Kräfte hinter den hohen Inflationsraten. Diese liegen im Euroraum aktuell bei 8,1%, in den USA bei 8,6%. Das ist für beide Währungsräume vier Mal so viel wie der langfristig ausgegebene Zielwert von 2%.

Die bereits erfolgte Anhebung der Zinsen wird sich in der kurzen Frist dämpfend auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken. Zusammen mit dem reduzierten Angebot von Rohstoffen, Lieferengpässen und stark gestiegenen Öl- und Gaspreisen könnte der Weltwirtschaft eine Rezession drohen, die sowohl Notenbanken als auch Regierungen und Firmen vor erhebliche Probleme stellen dürfte. Das konjunkturelle Umfeld wird auf absehbare Zeit nicht einfacher werden.





AUSBLICK

Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich auf breiter Front. Drastisch steigende Energie- und Lebensmittelpreise, steigende Lohnkosten und die aufgrund der Null-Covid-Strategie Chinas belasteten Lieferketten fordern ihren Tribut.

Im Gegensatz zu vergangenen Marktphasen können sich Investoren aktuell nicht mehr auf die Unterstützung der Zentralbanken verlassen. Es scheint ausser Frage, dass die Bekämpfung der Inflation oberste Priorität hat. Hierbei ist das wichtigste Instrument der Notenbanken eine Zinserhöhung, welche jedoch auch das Risiko birgt, die Wirtschaft zu stark zu bremsen. Die direkte Folge wäre eine Rezession. Ob es den Zentralbanken gelingt eine sanfte Landung herbeizuführen, ist aktuell offen. Die Möglichkeit, dass dies gelingen könnte, besteht jedoch durchaus. Wir erwarten, dass sich die ökonomischen Wachstumsraten zwar abschwächen, am Ende jedoch positiv bleiben. Die anstehenden Unternehmensberichte zum 1. Halbjahr sowie der Ausblick für die zweite Jahreshälfte werden viel Beachtung finden.

Die Unsicherheit an den Finanzmärkten und die anhaltend grossen geopolitischen Veränderungen werden für eine weiterhin hohe Volatilität an den Märkten sorgen. Sollte die Volatilität zurückgehen, würde sich auch der Inflationen Druck reduzieren und damit einhergehend der Druck auf die Notenbanken nachlassen. Dies ist kurzfristig nicht absehbar. Für uns als Investoren bietet die aktuelle Marktsituation jedoch auch Chancen. Die gestiegenen Zinsen eröffnen auf der Obligationenseite Möglichkeiten, die wir in den vergangenen Jahren der rekordtiefen Zinsen vermissen. Gleichzeitig führten die deutlichen Korrekturen an den Aktienmärkten dazu, dass die Bewertungen in vielen Bereichen attraktiv geworden sind. Wir sind der Meinung, dass, anders als in vergangenen Jahren, die Balance zwischen Obligationen, Wachstums- und Substanzwerten entscheidend sein wird. Phasen anhaltend hoher Volatilität lassen den Impuls zum Ausstieg aus den Märkten aufkommen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt jedoch, dass es sich langfristig auszahlt, der gewählten Anlagestrategie treu zu bleiben. Wir bleiben deshalb investiert.

ANLAGEPOLITIK

Asset Allokation

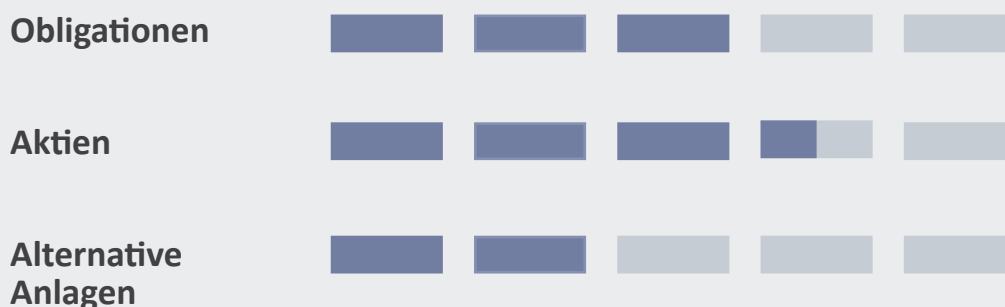
Der rapide Anstieg der Zinsen in allen Investmentregionen führt in logischer Konsequenz zu einer Erhöhung unseres Obligationen-Ratings. Die relative Attraktivität der Obligationen ist somit im Verhältnis zu den konkurrierenden Anlageklassen gestiegen. Insbesondere in den USA notieren die 10-jährigen Zinsen, nach den drastischen Zinsanhebungen durch die FED, wieder bei 3%. Bei einem Investment in qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen kommen zusätzlich ca. 1.5% Risikoprämie hinzu. Im CHF und EUR sind die Investitionsoptionen aufgrund der vergleichsweise moderateren Zinspolitik «noch» nicht wirklich interessant. Nichtsdestotrotz stufen wir, insbesondere aufgrund der aktuellen Aktienmarktnotierungen, das Renditepotential der Aktien als wesentlich höher ein. Nachdem das Überschreiten der Inflationsraten sämtliche Anlage-

klassen, abgesehen der USD Liquidität, unter Druck setzte, gehen wir davon aus, dass sich diese im kommenden Jahr ebenso deutlich abkühlen, aber auf einem höheren Niveau als in den letzten Jahren einpendeln wird. Auf Basis dieser Annahme sehen wir Aktien als das angemessenste Instrument eine zufriedenstellende Rendite zu erzielen.

Die alternativen Anlagen erachten wir ebenfalls als positiv, da diese durch ihre geringere Korrelation optimal geeignet sind die Performancevolatilität zu senken.

Bezüglich Währungen pflegen wir weiterhin ein aktives Management. Wir bleiben weitgehend in der Referenzwährung der Mandate und halten das Fremdwährungsexposure gering.

Positionierung



Die Grafik zeigt die gegenwärtige Einschätzung des Tareno PM über die relative Attraktivität im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Je mehr blaue Punkte, desto attraktiver.

Anleihen

Der Konsens der amerikanischen Zentralbank liegt bei einem Zielzinssatz von ca. 3.5% bis Ende dieses Jahres, sollte die Inflation nicht überraschend stark einbrechen. Vom aktuellen Zinssatzband von 1.5-1.75% ist dies leider noch deutlich entfernt und es stehen noch einige Zinsschritte in 50bps, wenn nicht sogar 75bps Stufen bevor. Die Herausforderung der Fed liegt darin, der Inflation entschieden entgegenzuwirken und der Wirtschaft ein «Soft Landing» zu ermöglichen.

Für die EZB ist das Unterfangen ungleich schwieriger. Neben der genannten Problematik ist das enge finanzielle Korsett der Peripherie-Länder zu berücksichtigen, um zu vermeiden, dass die Kluft zwischen den Ländern innerhalb der Eurozone nicht noch weiter wächst.

Aufgrund der weiterhin angespannten wirtschaftlichen Lage bleibt unser Fokus auf erstklassigen Unternehmensanleihen. Interessante Investitionsmöglichkeiten im Low Investment Grade Bereich würden wir nur selektiv und mit einer relativ kurzen Duration wahrnehmen.

Aktien

Wir sind der Überzeugung, dass die Aktienmärkte die wirtschaftlichen «Worst Case» Szenarien bereits grösstenteils antizipierten und einpreisten und der Realwirtschaft einige Monate voraus sind. Selbstverständlich können wir nicht ausschliessen, dass der letzte Ausschlag der Volatilität noch nicht ausgestanden ist. Das Überraschungspotential bei allen aktuellen, negativen Nachrichten befindet sich jedoch mehrheitlich im positiven Spektrum. Zudem ist die Wirtschaft nach wie vor in einer deutlich besseren Verfassung als die Medien suggerieren.

Natürlich kann sich dieser Umstand ändern, weshalb wir sie einer kontinuierlichen und kritischen Betrachtung unterziehen werden.

Zusammengefasst sehen wir aber aktuell gute Einstiegszeitpunkte in Unternehmen mit höchster Qualität.

Durch den Abverkauf an den Märkten konnten wir einen starken Anstieg der Korrelation bei Aktien beobachten. Dies bedeutet, dass viele Top-Unternehmen bei der Kurskorrektur in Sippenhaft genommen wurden und zu Unrecht starke Abschlüge hinnehmen mussten.

Alternative Anlagen

Der Private Equity Markt zeigt aus verschiedenen Quellen bis dato keine Anzeichen einer Eintrübung. Der globale Pool an lukrativen Projekten ist noch immer gut gefüllt und die «teurer» gewordene Liquidität hat es nicht geschafft der Nachfrage zu schaden.

Der Goldpreis konsolidiert in den letzten Wochen seitwärts, was in Anbetracht des sehr starken USD bemerkenswert ist. Auf relativer Basis hat das Edelmetall den breiten Aktienmarkt hinter sich gelassen und die Berechtigung als Portfoliobestandteil einmal mehr verdient. Sollte der USD den steilen Anstieg verkraften und seitwärts konsolidieren oder erneut nachgeben, wird dies den Goldpreis fundamental unterstützen.

Im 2. Quartal mussten sich die Kryptowährungen mehrfach einer Vertrauensfrage stellen. Zum einen vollzog die Anlageklasse durch Verwerfungen bei den Stablecoins, zum anderen durch die vorübergehende Schliessung der Handelsplattform Celsius Network einen Kurssturz. Wir sind der Ansicht, dass sich der Krypto-Markt in einer Bereinigungsphase befindet, was angesichts des sehr spekulativen Umfelds in der Vergangenheit eine gesunde Entwicklung darstellt und Bitcoin als Leader festigen wird.

Währungen

Wir pflegen ein aktives Währungs-Management, bei welchem wir die Gewichtungen in Fremdwährungen sehr moderat halten. Die Performance-Volatilität, welche durch Fremdwährungen ausgelöst werden können, sollte nicht ausser Acht gelassen werden.



TARENO

INTERNATIONAL
ASSET MANAGERS

Impressum

Tareno AG
St. Jakobs-Strasse 18
CH-4052 Basel
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG
Claridenstrasse 34
CH-8002 Zürich
+41 (0)44 283 28 00

info@tareno.ch
www.tareno.ch

Verantwortlich

Sybille Wyss
Chief Executive Officer
s.wyss@tareno.ch

Stefan Schütz
Head Equity Research
s.schuetz@tareno.ch

Annina Aeschi
Leiterin Marketing
a.aeschi@tareno.ch

Weitere Autoren:
Frank Pfeiffer

Disclaimer

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen.

Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder

anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern.

Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: IStock, Pixabay, Unsplash
Originale: Marijke Vosmeer