

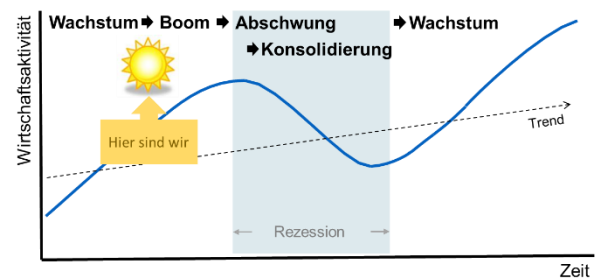


Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Nach einem sehr erfreulichen Rückblick auf das Finanzjahr 2021 schlossen wir unseren letzten Anlagekommentar vom Januar in Demut. Die weit verbreitete Erwartung, das sich der positive Trend unvermindert fortsetzen würde, stand unserer Meinung nach auf zu wackligen Beinen. Natürlich konnten wir damals nicht ahnen, dass die Regierung Putin am 24. Februar einen schrecklichen Angriff auf die Ukraine starten würde. In diesem Anlagekommentar möchten wir die Auswirkungen des Krieges auf die globalen Finanzmärkte einordnen, wobei der Krieg bei weitem nicht der einzig relevante Faktor ist.

Die beiden wichtigsten Auswirkungen des Krieges auf die Finanzmärkte sind die erhöhte Unsicherheit für die Energie- und Rohstoffversorgung und für die Reaktionen der politischen Akteure weltweit. Beide Bereiche standen zuvor schon unter Druck. Die Erdölpreise stiegen bereits im Januar über USD 80 pro Barrel. Dies lag deutlich über dem Durchschnitt der letzten sieben Jahre und wirkte sich neben den industriellen Versorgungsengpässen bereits inflationär auf die Angebotsseite aus. Über die Rivalität zwischen China und den USA, die in diesem Jahrzehnt für die Weltwirtschaft entscheidend werden dürfte, haben wir bereits mehrfach ge-

schrieben. Beide Mächte werden auch im Ukraine-Krieg entscheiden, welche mittel- und langfristigen Folgen er haben wird. Sie werden dabei vor allem ihre eigenen Ziele verfolgen.



Ausblick

Nach Ansicht des ARVEST-Anlagekomitees beschleunigte und verstärkte der Ukraine-Krieg auch die bereits vorher beobachtete konjunkturelle Dynamik. Das Wachstum der US-Wirtschaft hatte sich seit letztem Sommer von sehr hohem Niveau verlangsamt. Unserer Meinung nach befindet sich die US-Wirtschaft jetzt in einer spätzyklischen Boomphase mit Vollbeschäftigung. Als weltgrößter Erdölproduzent und wichtiger Nahrungsmittelexporteur werden die USA auch wirtschaftlich von höheren Rohstoffpreisen profitieren. Der aktuelle US-Leitzins von 0,5% ist allerdings für eine Boomphase viel zu tief. Die Fed muss die Inflation bekämpfen und hierzu die US-Wirtschaft weiter

abbremsen. Die Finanzmärkte rechnen deshalb mit einer beschleunigten Anhebung der Leitzinsen auf 2.5% bis Ende des Jahres. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Bremswirkung auf den US-Konsum erst mit einiger Verzögerung eintreten wird. Üblicherweise wird mit einem Zeitraum von bis zu einem Jahr gerechnet. Das ARVEST-Anlagekomitee rechnet deshalb für dieses Jahr noch nicht mit einer Rezession in den USA. Die Herausforderungen für eine weiche Landung sind jedoch sehr hoch. Die wirtschaftlichen und politischen Folgen der Inflation werden uns wohl auch in den kommenden Quartalen beschäftigen. Für die globalen, US-lastigen Finanzmärkte dürfte die Geldpolitik ein wichtigeres Thema werden als der Ukraine-Krieg, es sei denn, ein NATO-Mitglied würde direkt involviert werden.

Ausserhalb der USA war die Wirtschaft nach Ansicht des ARVEST-Anlagekomitees weniger weit fortgeschritten im Konjunkturzyklus. Die Massnahmen zur Bekämpfung von Covid waren vielerorts restriktiver und die Wirtschaftserholung weniger dynamisch. Insbesondere die Null-Covid-Strategie in China scheint gegen die neuen Virusmutationen machtlos zu sein. Deren Fortführung oder Ausweitung stellt aktuell das mutmasslich grösste Risiko für die Weltwirtschaft dar. Aber auch eine rasche Einschränkung der russischen Gaslieferungen nach Europa würde den alten Kontinent in eine tiefe Rezession stürzen, bevor die Wirtschaft nach Covid wieder Tritt fassen könnte. Beide Risiken sind politischer Natur, deren Konsequenzen die Entscheidungsträger mit kühlem Kopf begrenzen könnten. Doch der enorme innere und äussere Druck, dem sie ausgesetzt sind, könnte wirtschaftlich desolate Folgen haben.

Wir gehen daher davon aus, dass die Finanzmärkte weiterhin von erheblicher Unsicherheit

geprägt sein werden. Wir bevorzugen Anlagen, welche unliebsame Überraschungen besser wegstecken können. Vereinfacht gesagt sind dies Aktien von Unternehmen, die bereits günstig bewertet sind und daher weniger von weit in der Zukunft liegenden Erwartungen abhängen. Gleichzeitig handelt es sich um Unternehmen, die über ein solides, defensives und unabhängiges Geschäftsmodell verfügen, und daher weiterhin investieren könnten, wenn beispielsweise die Zinskosten steigen. Leider ist es sehr schwierig, Aktien zu finden, die beide Kriterien gleichzeitig erfüllen. Da wir die USA, wo die Bewertungen besonders hoch sind, in einer Boomphase sehen, haben wir die empfohlene Aktienquote etwas reduziert, um taktisch von Kurserholungen zu profitieren, bevor die Märkte auch eine Rezession einpreisen könnten. Gerade in unsicheren Zeiten ist zudem eine starke geographische und branchenspezifische Diversifikation besonders wichtig.

Nach den kürzlich heftigen Verlusten an den «sicheren» Anleihenmärkten stellt sich die Frage, ob es bereits Einstiegsmöglichkeiten gibt. Leider sehen wir den Konsens eines Fortdauerns des vierzigjährigen Wachstumsregimes mit tiefen Zinsen und kontrollierter Inflation in der globalen Leitwährung US-Dollar weiterhin in Frage gestellt. Wir investieren daher vornehmlich in kurzfristige Anleihen bis fünf Jahren und diversifizieren in verschiedene Währungen, da wir auch bei den Währungen mit zunehmenden Kursschwankungen rechnen.

7. April 2022

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.