



ROSSIER, MARI & ASSOCIATES LTD
Investment Consultants

Investment Report 30. Juni 2022

Wir waren recht gut ins Jahr 2022 gestartet. Per 31. März 2022 verzeichneten wir eine Performance von +2.2%, während sich die Benchmark bereits in den roten Zahlen befand (-5%). Dann fiel Russland in die Ukraine ein und die Stimmung auf den Märkten begann, sich einzutrüben. Die sich abzeichnende Inflationsentwicklung beschleunigte sich. Die Sorgen wegen höherer Zinsen, einer schwächelnden Konjunktur, Lieferengpässen, dauerhaften Konflikten und Flüchtlingsströmen wuchsen an. Trotz einiger Hiobsbotschaften und schlechten Nachrichten zeigte sich unser Fonds ziemlich widerstandsfähig. Natürlich gelang es auch uns ab April nicht mehr, die anfänglich positive Performance zu verteidigen, aber wir konnten den negativen Trend bremsen. Die Performance unseres Fonds beträgt per 30. Juni 2022 **-13.54%**, verglichen mit einem Benchmark (40 % SMI, 40% S+P, 20% Eurostoxx) von **-17.72%**. Natürlich stellt sich jetzt die Frage: Wie weiter? Die meisten Investoren sind in einen rabenschwarzen Pessimismus verfallen. Wir riskieren eine weniger negative Prognose. Die Themen, die wir als sehr wichtig für die Börsentendenz in den nächsten Monaten erachten, sind: die Inflation, die Zinsen, die Konjunktur und die Geopolitik.

Die Inflation

Wir unterscheiden die Nachfrage- und die Angebotsinflation. Die Nachfrageinflation ist der klassische Fall der Inflation. Die Nachfrage wächst schneller als das Angebot und wird mittels höheren Zinsen gebremst. Die heutige Inflation ist jedoch eine Angebotsinflation, verursacht durch Lieferengpässe, Unterbrechungen der Lieferketten oder Produktionsausfälle aufgrund von Pandemien, Naturkatastrophen oder Kriegen. Nach der Pandemie stieg die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen schneller an als die Produzenten/Anbieter liefern konnten. Zusätzlich kam der Krieg und die daraus resultierenden Sanktionen, welche die Lieferung von Energieträgern und gewissen Agrarprodukten beeinträchtigen. Diese Angebotsinflation ist schwieriger und braucht mehr Zeit, um bekämpft zu werden. Die höheren Zinsen in Kombination mit einer restriktiven Geldpolitik dämpfen die Nachfrage und wirken konjunkturbremsend. Effizienter wären Massnahmen zur

Steigerung des Angebotes, und das ist es, was wir in den nächsten Monaten erwarten. Bereits heute stellen wir eine Normalisierung der Lieferengpässe z.B. bei Halbleitern und Baumaterialien fest. Auch Energiepreise (Benzin, Gas, etc.) werden sich nach dem Kriegsschock stabilisieren. Dies allein würde die Inflation in den USA und in Europa um 2-3% verringern. Stabile Baukosten würden die Inflation um weitere 1-2% reduzieren. Einige Zweifel bestehen bezüglich der Kerninflation (alles was nicht Energie und Lebensmittelkosten sind): Wird die Kernrate hoch bleiben?

Die Zinsen

Nicht alle Zentralbanken reagieren gleich bei der Bekämpfung einer stark steigenden Inflation. Während das FED die Zinsen bereits zweimal angehoben hat (0.5% und 0.75%), plant die EZB, die Zinsen erst ab Juli 2022 zu erhöhen. Ausserdem haben beide Zentralbanken bereits begonnen, dem Markt Liquidität zu entziehen. Die SNB erhöhte ebenfalls unerwartet die Zinsen um 0.5% (die Inflation in der Schweiz lag lediglich bei 2.9% im Mai, während sie in Europa und in den USA über 8% stieg). Leider ist zu befürchten, dass die Zentralbanken eher rückblickend reagieren, anstatt sich an den Frühindikatoren zu orientieren. Wir sind der Meinung, dass die US-Notenbank zu spät in eine sich bereits abkühlende Konjunktur eingreifen wird. Wenn sie zu lange restriktiv bleibt, wäre eine Rezession unvermeidlich. Wir erwarten wahlbedingt (mid-term elections) eine Reduktion der Zinsen im 3./4. Quartal.

Die Konjunktur

Die Entwicklung der Konjunktur hängt schwergewichtig von der Bremspolitik der Notenbanken ab. Falls diese die Zinsen zu stark und zu lange erhöhen, könnten wir in eine Rezession rutschen. Noch sind wir aber nicht so weit. Der Ausblick des Unternehmenssektors bleibt positiv. Gleichzeitig wächst der Pessimismus der privaten Haushalte. Während sich China in Folge von Corona bereits in einer Rezession befindet, sind in den Industrienationen die Rezessionsrisiken angestiegen. Die gegenwärtige Fiskalpolitik wird so oder so das Wachstum belasten.

Die Geopolitik

Ein baldiges Ende des Krieges in der Ukraine ist nicht in Sicht. Die jüngsten Äusserungen Chinas zu Taiwan, aber auch die erwarteten Atomtests der Nordkoreaner lassen das internationale Spannungsniveau ansteigen.

Fazit

Der Schaden an den Börsen ist beträchtlich und es wird Zeit brauchen, bis die Investoren vom Modus „Risk Off“ auf „Risk On“ umschalten werden. Die allgemeine Lage ist sehr undurchsichtig. Die Börsen sind heute überverkauft

und die Bewertungen der Gesellschaften haben vor allem im Technologiesektor ein günstiges Niveau erreicht. Eine allfällige Rezession würde aber die Börsen ungünstig beeinflussen. Aus heutiger Sicht wäre eine Prognose reine Spekulation. Unsere ausgewogene Asset Allocation erlaubt es uns, auf der Sideline zu sitzen, bis wir eine klarere Sicht auf die weiteren Entwicklungen haben.

1. Juli 2022
Georges Mari