

Rohstoffmärkte dominieren Konjunktur und Inflation weltweit

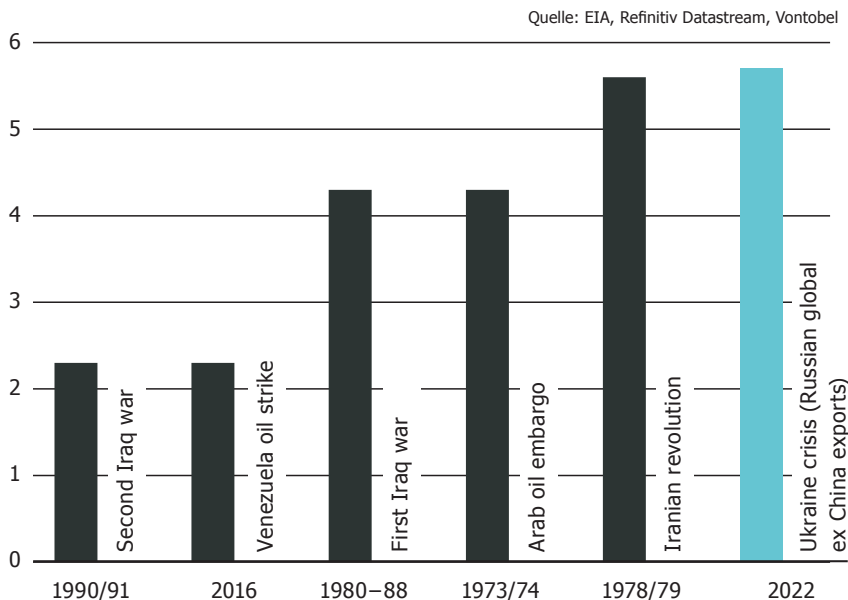
Die Aggression Russlands und das resultierende Kriegsgeschehen in der Ukraine dominierten den bisherigen Jahresverlauf und trieben die Risikoaversion auf den höchsten Stand seit dem Beginn von Covid-19 im März 2020. Die Gefahr einer Ausweitung des militärischen Konflikts auf die Nachbarländer oder gar darüber hinaus sowie umfangreiche Sanktionen gegen Russland und der Regierung nahestehende Personen schürten Unsicherheit an den Märkten, mit dem Rohstoffsektor an vorderster Front. Potenzielle Lieferengpässe für Öl, Gas, Metalle und Agrarrohstoffe liessen deren Preise stark steigen und lasten weltweit auf dem Konjunkturausblick. Der Eurozone wurde dabei ihre Abhängigkeit von russischem Öl und Gas zum Verhängnis. Die Finanzmärkte wurden jedoch nur kurzzeitig beeinträchtigt.

Die Risikoaversion erreichte Anfang März ihren Höhepunkt. Die anschliessend einsetzende Erholung an den Aktienmärkten konnte weder durch die erste Zinserhöhung in den USA Mitte März, noch durch die Ankündigung weiterer Straffungen im Jahresverlauf gebremst werden. Ein Hauptgrund dürfte die Zuvorsicht an den Finanzmärkten sein, dass der Konflikt sich nicht ausweitete. Die Zinserhöhung durch die FED wurde darü-

ber hinaus als glaubwürdiger Schritt zur Inflationsbekämpfung ausgelegt. Viele Regierungen stellten ausserdem finanzielle Entlastungen der Verbraucher angesichts gestiegener Energiekosten in Aussicht. Die Obligationenmärkte litten unter den angekündigten weiteren Zinsritten der US-Notenbank und verzeichneten Abflüsse auf breiter Front. Aktuell gehen die Märkte von Zinssteigerungen von zusätzlichen 200 Bp. im 2022 aus.

Nun drohen wegen Russland Versorgungengpässe

Grösste Erdöl-Angebotsschocks nach dem 2. Weltkrieg (in Mio. Barrel pro Tag)



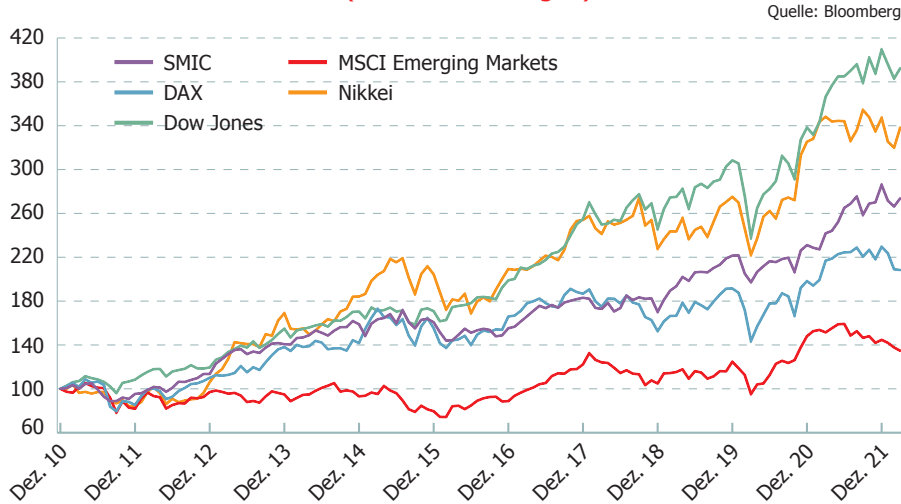
Grösste Einbussen bei europäischen Aktien

Nach einer starken Korrektur im Januar und Februar setzten die Aktienmärkte im März zu einer Erholung an. Für das 1. Quartal stand für den MSCI Welt in Lokalwährung ein Minus von 3.9% zu Buche. Der MSCI Emerging Markets gab um 7% (in USD) nach, vor allem beeinträchtigt durch Polen, Ungarn und China. Hier dominierten Bedenken, dass die neutrale Haltung des Reichs der Mitte im Ukrainekrieg zu Sanktionen seitens der USA führen könnte. In den Industrienationen gaben der EuroStoxx 50 um 11% (in EUR) und der Dow Jones Industrial um 3.8% (in USD) nach.

Inflation und steigende Zinsen: Doppelte Belastung für Anleihen

Steigende Inflation und die zunehmende Bereitschaft vieler Notenbanken die Leitzinsen zu erhöhen hat die Renditen in sämtlichen Industrie- und Schwellenländern deutlich steigen lassen. Ein Minus von 3.5% des JPM Global Government Bond Index im ersten Quartal 2022 war die Folge. In den USA als wichtigster Markt stiegen die Renditen am kurzen Ende stärker als am langen Ende («bear flattening»). Deutliche Verluste verzeichneten auch die Schwellenländeranleihen. Allerdings konnten diese im Lokalwährungsindex (JPM GBI-EM) durch einen positiven Performancebeitrag der Währungen abgefedert werden. Die Lokalwährungsanleihen beendeten das Quartal mit -7.8%, Hartwährungsanleihen mit -10.8% (beide in USD). Der Renditeanstieg in den USA und in Europa fand seinen Niederschlag auch bei den Unternehmensanleihen. In den USA resultierte ein Minus von 8.8%, Europa gab um 5.3% nach.

Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Währungen europäischer Rohstoffimporteure zeigen Schwäche

In einem Umfeld hoher geopolitischer Risiken legte der USD im ersten Quartal um 1% gegenüber dem CHF zu. Da sich

die globalen Wirtschaftsbeziehungen Russlands vornehmlich auf Europa und dessen Abhängigkeit von Rohstoffen beschränken, litten die Währungen nahezu aller europäischen Länder, die

keine Rohstoffe exportieren. Einzig der CHF konnte sich behaupten. Die SNB intervenierte jedoch am Markt, um ein Abrutschen des EUR/CHF-Wechselkurses unter Parität zu verhindern. Stärkere Preisschwankungen gegenüber dem CHF gab es bei Schwellenländerwährungen. Osteuropäische Währungen gaben nach, allen voran der RUB, welcher zeitweise bis zu 45% einbrach. Währungen rohstoffreicher Länder Lateinamerikas waren hingegen Gewinner, insbesondere der BRL (+18%).

Angebotsengpässe treiben Rohstoffpreise

Die Diversifikationsqualitäten der Rohstoffmärkte in Phasen steigender Inflation traten erneut zu Tage. Der dominierende Preistreiber von Energierohstoffen und Metallen war allerdings der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, zwei wichtige Produzenten von Metallen, Öl, Gas und Agrarrohstoffen.

Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

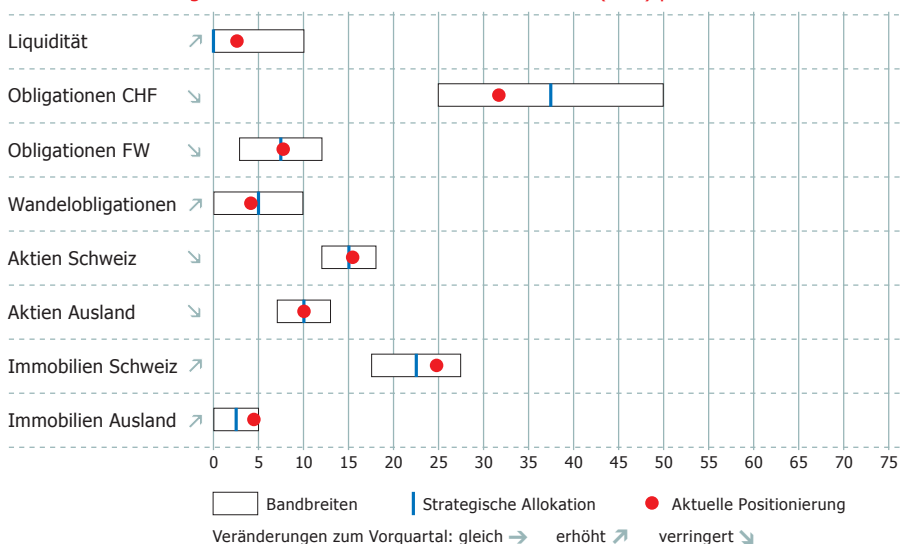
	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	2022 mit revidiertem BIP-Wachstum von 3.1% (zuvor 3.5%); Privatkonsum leidet unter höherem Preisniveau inkl. Energie	Höchster Wert in den letzten vier Jahrzehnten; Energie, Lohnniveau und Angebotsschock als Haupttreiber	Fed mit erster Zinserhöhung; weitere deutliche Anhebungen im 2022; Bilanzreduktion ab Q2
EU	Ukrainekrieg lastet auf Wachstum und lässt Lockerungen verpuffen; ab 2. Jahreshälfte Konjunkturanstieg erwartet	Angebotsschock und hohe Energiepreise als Treiber; anhaltend über 4% bis Ende 2022 erwartet	EZB mit Ende der Anleihenkäufe im Sommer; Zinsanhebung bis Jahresende um 25 Bp. erwartet
CH	Abschwächung des Konjunkturwachstums, Ukrainekrieg als Belastung; stärkerer Zuwachs ab 2. Jahreshälfte	Höhere Energiepreise und Wiederöffnungseffekte treiben Inflation auf rund 2% im 2022	Stabile Zinsen im 2022; SNB interveniert bei erheblichem Erstarren des CHF
CHN	BIP-Zuwachs auf 5.1% reduziert; hauptsächlich wegen Lockdowns und höheren Energiepreisen	Erwartung von rund 3% für 2022; Nahrungsmittelpreise unterliegen regionalen Faktoren	Weitere Schritte zur Wachstumsstimulierung nötig und zu erwarten
JPN	Positive Wirkung fallender Covid-Massnahmen durch steigende Inflation neutralisiert; Wachstumsprognose von 2.6% auf 2.4% gesenkt	Importierte Inflation als Risiko; Kernpreisinflation langfristig jedoch nicht über Zielgrösse der BoJ	BoJ weiter expansiv trotz zunehmend restriktiver Zentralbanken weltweit

Obligationenmärkte unter Druck

Inflationsschub stellt Notenbanken vor ein Dilemma

Bis vor wenigen Monaten standen die Zeichen für die weltweite Konjunktur noch auf grün und die sich anbahnende Inflation schien vorübergehenden Charakter zu haben. Mit dem Ausbruch des Ukrainekriegs hat sich die Lage jedoch schlagartig verschlechtert. Die stark steigenden Energie- und Rohstoffpreise führten zu drastisch erhöhten Inflationsraten weltweit. In den USA lag die Jahresteuern im Februar bereits bei 7.9% und für die Eurozone belaufen sich die Schätzungen für März auf 7.5%. Ausserdem deutet vieles darauf hin, dass sich die Teuerung wohl erst ab Frühjahr 2023 entspannen dürfte. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist die steigende Inflation eine Zwickmühle. Ohne Gegensteuer droht ein weiterer Anstieg und, sollte die Inflation den Arbeitsmarkt erfassen, wird es sehr kostspielig sie zu stoppen. Darüber hinaus könnte ein später, starker Zinsschritt erst recht eine Wirtschaftskrise auslösen. Schon jetzt schwächt die Krise die Konjunktur, vor allem in Ländern, die stark von russischem Gas abhängen. Gemäss EZB würde eine 10-prozentige Lieferkürzung der Gasvolumen das europäische BIP-Wachstum um 0.7% verringern. Ein Umfeld steigender Zinsen dürfte ausserdem zu Sorgen über die Tragfähigkeit der Schulden in einzelnen Euro-Ländern führen.

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende März 2022



Obligationenmärkte konsolidieren

Der rasante Inflationsanstieg hat das Zinsgefüge im ersten Quartal 2022 stark verändert. Die Rendite 10-jähriger US-Staatspapiere kletterte bis Ende März 2022 auf 2.32%. In der Schweiz konnten sich die Renditen aus dem jahrelang negativen Bereich lösen und notierten bei +0.64%. Für die Obligationenmärkte führte dies zu deutlichen Kursrückschlägen, insbesondere im EMD-Segment oder bei Unternehmensanleihen, welche zusätzlich das gestiegene Kreditrisiko reflektieren. Die Obligationenmärkte erachten wir aufgrund der Zinserwartungen weiterhin als unattraktiv. Wir halten daher an unserer Untergewichtung und der tieferen Duration fest. Bei Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Segment haben wir unsere Untergewich-

tung aufgrund der leicht gestiegenen Kreditrisikoprämien etwas reduziert.

Aktien- und Immobilienanlagen gegenüber Obligationen bevorzugt

Die Gewinnprognosen für den globalen Aktienmarkt liegen für 2022 bei rund +8%. Realistischer dürften jedoch Zuwächse von 6–7% sein. Wir haben unsere leichte Übergewichtung bei den Aktien durch Gewinnmitnahmen auf neutral reduziert. Im aktuellen Umfeld bieten defensivere Value-Titel aufgrund ihrer überdurchschnittlichen Dividendenrenditen einen gewissen Schutz. Dies setzen wir in den Portfolios über unsere Low-Volatility-Anlagebausteine um. Nach eindrucklichen Kursgewinnen in den letzten drei Jahren, konsolidierten die Schweizer Immobilienfonds im 1. Quartal (-5.0%) recht deutlich und hinkten ausserdem den ausländischen Immobiliengesellschaften (EPRA REIT: -1.8%) hinterher. Die aufgebauten Agios wurden etwas reduziert und belaufen sich in der Schweiz aktuell auf 34%. Immobilien, insbesondere nicht kotierte Direktanlagen, bleiben aus einer Cash-flow- und Bewertungsperspektive nach wie vor die attraktive Alternative zu festverzinslichen Anlagen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2022

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2021	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	-3.84%	3.33%	1.89%	2.19%	2.99%
MIXTA OPTIMA 25	-3.60%	7.09%	3.25%	3.45%	4.41%
MIXTA OPTIMA 35	-3.99%	8.90%	3.90%	3.99%	4.90%
Pictet BVG 25 (2000)	-5.71%	3.47%	1.28%	2.12%	3.36%

*annualisiert **Kategorie II

Russisches Gas: Achillesferse Europas und Risiko für den EUR

Europas Abhängigkeit von Russland schränkt die Erholung und ein Erstarren des EUR ein. Sanktionsmassnahmen seitens Russlands könnten je nach ihrem Umfang zusätzlichen Druck auf die Einheitswährung bringen. Der CHF dürfte erneut ein Fels in der Brandung sein und auch die Währungen der Schwellenländer, mit Ausnahme des RUB, sollten sich als stabil erweisen.

Der Angriff Russlands auf das Nachbarland hat den RUB stark unter Druck gesetzt. Trotz einer deutlichen Erholung liegt er für das erste Quartal gegenüber dem CHF rund 6 % im Minus. Die Auswirkungen auf den Devisenmarkt in seiner Gesamtheit waren jedoch überschaubar. Verglichen mit dem Beginn der Covid-19-Pandemie vor rund zwei Jahren führten die Ereignisse zu einer weniger hohen Volatilität. Diese blieb sowohl unter dem historischen Durchschnitt als auch unter dem Spitzenwert vom März 2020.

Gemäss landläufiger Meinung müsste der EUR momentan deutlich abwerten, ist Russland doch Europas grösster Energielieferant. Doch das Gegenteil ist der Fall. Die europäische Einheitswährung zeigt sich aus zwei Gründen scheinbar unbeeindruckt: Zum einen setzten Marktteilnehmer bereits vor der Krise auf eine Schwäche des EUR und waren entsprechend «short» positioniert. Zum anderen limitiert der Konflikt den Aktionsradius der Notenbanken bezüglich Zins-

anhebungen und Bilanzkürzungen. Insbesondere der USD, der in den vergangenen Monaten von einer angekündigten Straffung der Zinsen im Jahr 2022 profitiert hat, tendiert schwächer. Diese neue Lage für den USD bringt eine gewisse Entlastung für den EUR. Einen stärkeren EUR werden wir jedoch erst dann wieder sehen, wenn sich das geopolitische Umfeld normalisiert und keine Gefahr mehr droht, dass Russland den Gashahn zudreht.

Keine Überbewertung der Schweizer Währung

Der CHF profitiert erneut von seinem Status als «sicherer Hafen». Trotz seiner Stärke und den daraus resultierenden Herausforderungen für Teile der Schweizer Exportindustrie scheint die Landeswährung nicht teuer zu sein. Von steigenden Produktionskosten besonders betroffene Sektoren verfügen über ausreichend Marktmacht und können Preisanstiege von rund 10 % ohne grössere Probleme bei ihren Kunden durchsetzen. Dies

gilt insbesondere für das Segment der Luxusuhren. Die geringe Preissensitivität scheint die SNB von Interventionen am Devisenmarkt abzuhalten, selbst wenn das Erstarren des CHF anhält. Einem Abrutschen unter die Parität wird sie jedoch wahrscheinlich entgegenwirken.

Unterstützung für Schwellenländerwährungen

Die Währungen der Schwellenländer konnten bisher vom Carry profitieren (siehe Grafik), d. h. von ihrem Zinsvorteil gegenüber anderen Märkten. Die Zinserhöhungen in vielen Schwellenländern sollten helfen, dass sich diese Währungen recht gut behaupten werden. Ausgenommen davon ist der RUB, solange die genauen Auswirkungen der Sanktionsmassnahmen gegenüber Russland nicht klar ersichtlich sind.

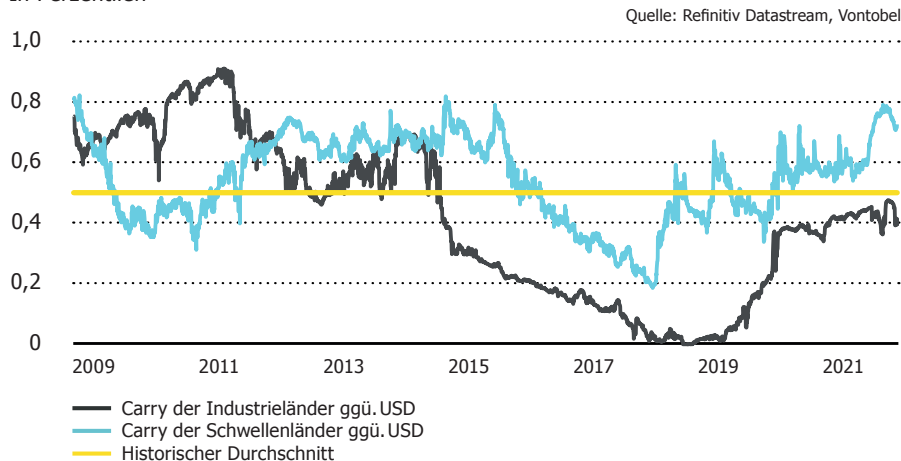
Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer / Ihre Kundenbetreuerin.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe April 2022

Zinsvorteil («Carry») von Emerging Markets ggü. USD ist zurück auf dem Hoch von 2015

In Perzentilen*



* Das aktuelle Niveau von 0,7 für Emerging Markets zeigt, dass der Carry nur in 30 Prozent der historischen Beobachtungen höher war. Im Gegensatz dazu liegt der Carry der Industrieländer derzeit unter dem historischen Durchschnitt von 0,5.

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.