

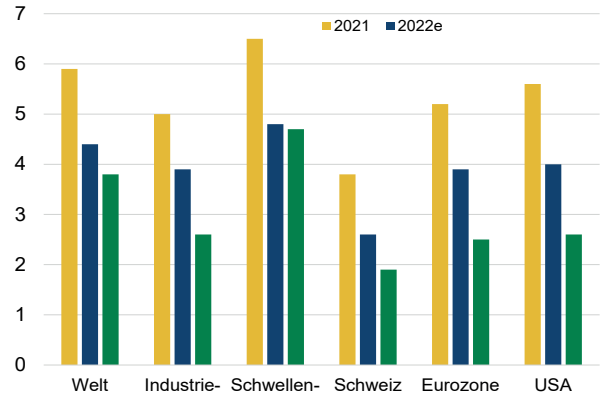
# Quartalsbericht

## Globales Wachstum

Obwohl sich das globale Wachstum stärker als erwartet abschwächen wird, gehen wir von einer fortsetzender Expansion aus. Der Krieg in der Ukraine hat zu stark steigenden Rohstoffpreisen geführt und die Inflation weiter angeheizt. Damit ist die Aufgabe der Zentralbanken, die Inflation zu kontrollieren und gleichzeitig das Risiko einer Konjunkturabschwächung in Grenzen zu halten, schwieriger geworden. Im Weiteren belastet der starke Preisanstieg die Kaufkraft der Haushalte und die Ergebnisse der Unternehmen.

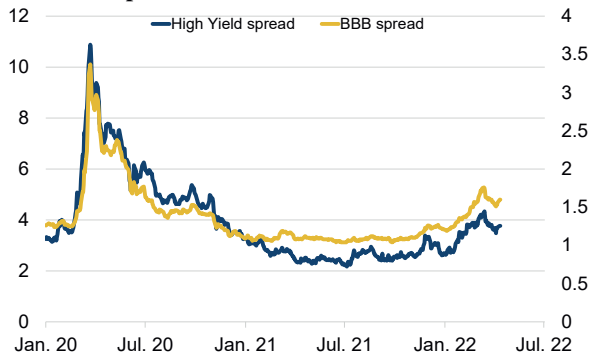
Die Wachstumserwartungen für die Eurozone, die aufgrund ihrer geografischen Nähe zum Konflikt und ihrer Energieabhängigkeit von Russland stärker betroffen ist, wurden vom IWF um 1,4 Prozentpunkte auf 3,9% nach unten revidiert. Die chinesische Wirtschaft sieht sich ihrerseits mit erneuten Lockdowns und einer angespannten Lage auf dem Immobilienmarkt konfrontiert. Die Regierung verfügt jedoch über die zur Stützung der Wirtschaft erforderlichen Mittel und hält an ihrem Wachstumsziel von 5,5% fest.

BIP-Wachstum in %



Quelle: Bloomberg

Spreads US BBB und US HY



Quelle: Bloomberg

## Credit Spreads bleiben stabil

Die jüngsten Verluste am Anleihenmarkt sind im Wesentlichen auf die steigenden Zinsen zurückzuführen, und nicht auf eine höhere Einschätzung des wirtschaftlichen Risikos. Die Credit Spreads haben sich nach dem Höchststand im März als Reaktion auf den Krieg wieder zurückgebildet. In den USA, wo die geldpolitische Wende zuerst eingeleitet wurde, gewinnen die Renditen von Unternehmensanleihen wieder an Attraktivität.

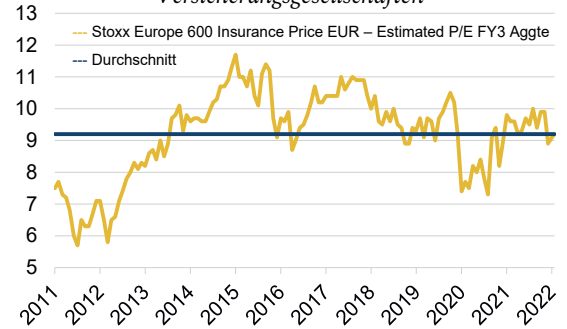
Mit der Abflachung der Zinskurve sind kürzere Laufzeiten interessanter und 10-jährige Treasury Bills (2,8%) werden ebenso attraktiv wie die Renditen erstklassiger Unternehmensanleihen (3,6%). Deren Realrendite bleibt allerdings im negativen Bereich.

## Aktien

Die geldpolitische Straffung durch die Zentralbanken bedeutet tiefere Aktienbewertungen. Der geringere Anstieg des BIP führt zu nach unten revidierten Gewinnerwartungen. Das makroökonomische Umfeld lässt am Aktienmarkt keine Begeisterung aufkommen, insbesondere nicht für Wachstumstitel.

Allerdings ergeben sich auch Chancen für Sektoren mit niedrigen Bewertungen, die von steigenden Zinssätzen profitieren, wie z. B. Versicherungen. Dies gilt auch für die drei Spitzenwerte des Schweizer Marktes, Nestlé, Roche und Novartis, die wiederholt bewiesen haben, dass sie in Stressphasen, die durch einen unter Druck stehenden Euro geprägt sind, aufgrund ihrer defensiven und qualitativen Merkmale besser als der Gesamtmarkt abschneiden können.

Kurs/Gewinn-Verhältnis Europäische Versicherungsgesellschaften



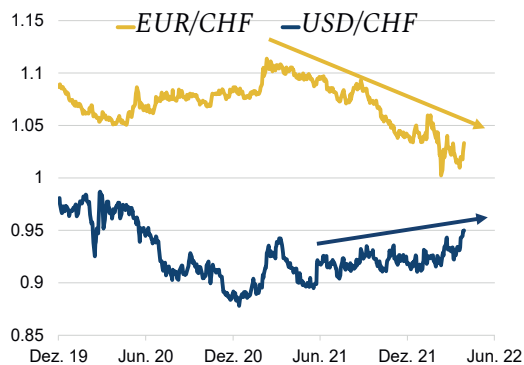
Quelle: Bloomberg



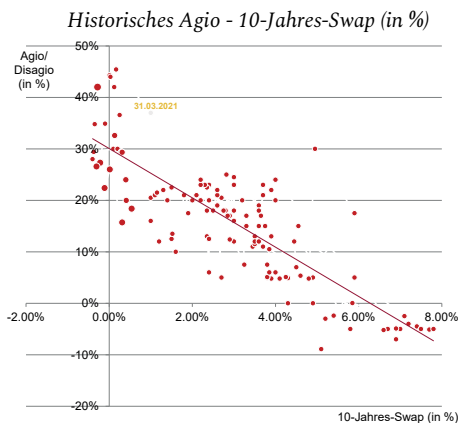
## Währungen

Der Abwärtstrend des Euro hat sich mit dem Schock der russischen Invasion weiter beschleunigt. Diese Entwicklung spiegelt das schwierige Umfeld wider, in dem sich die europäische Wirtschaft heute befindet, und lässt vermuten, dass die SNB der Politik der EZB folgen wird. Bei Anlegern, die Schweizer Vermögenswerte privilegieren, ist der Schweizer Franken entsprechend stark gesucht.

Bei der Relation des Dollars zum Schweizer Franken sieht es ganz anders aus, da sich die US-Wirtschaft relativ betrachtet sehr gut entwickelt und die Bereitschaft der US-Notenbank Fed, Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation vorzunehmen, zunimmt. Der bei Anlegern beliebte Dollar befindet sich seit dem Sommer 2021 in einem Aufwärtstrend, der auch im nächsten Quartal anhalten dürfte.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

## Immobilien

Die 10-jährigen Zinsen, die zu Beginn des Jahres in den positiven Bereich angestiegen sind, haben zu einem ersten Prämienrückgang geführt. Diese Entwicklung dürfte sich im aktuellen Umfeld steigender Zinsen, bei nach wie vor hohen Prämien im historischen Durchschnitt, weiter fortsetzen.

Der Immobilienmarkt wird zurzeit noch durch die negativen Kurzfristzinsen gestützt, die attraktive Finanzierungen ermöglichen. Es wird aber zu einer gewissen Anspannung kommen, wenn die EZB, und in der Folge die SNB, ihre kurzfristigen Zinssätze anheben werden. Die Auswirkungen werden sich am schnellsten bei Renditeimmobilien zeigen, deren Rendite durch die höheren Finanzierungskosten geschmälert wird. Der Trend ist jedoch nicht für den gesamten Markt negativ. Industrie- und Gewerbeimmobilien mit inflationsindexierten Mietverträgen bieten einen gewissen Schutz im Gegensatz zu Wohnimmobilien, bei denen mit einer Korrektur des Inventarwerts zu rechnen ist.

Aktien (Lokalwährung)	31.03.2022	Performance 1. Quartal
Schweiz SPI	15'538.57	-5.51%
Europa STXE 600	455.86	-5.87%
USA Large Caps S&P 500	4'530.41	-4.60%
USA Small Caps RUSSELL 2000	2'070.13	-7.53%
Japan TOPIX	1'946.40	-1.29%
Welt MSCI ACWI	711.56	-5.26%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'141.79	-6.99%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.03.2022	Entwicklung 1. Quartal
Schweiz	-0.28	0.28%
Deutschland	-0.29	0.28%
USA	1.74	0.83%

Währungen	31.03.2022	Entwicklung 1. Quartal
USD-CHF	0.9222	1.02%
EUR-CHF	1.02199	-1.50%
GBP-CHF	1.2117	-1.74%

Immobilien	31.03.2022	Performance 1. Quartal
SXI Real Estate Funds	497.19	-4.17%



**Julien Stähli**  
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**  
Lizenziat HEC



**Karine Patron**  
MScF Université de Neuchâtel



**Mickaël Gonçalves**  
MSc in Accounting, Control and Finance



**Stéphane Dutu**  
ESCP, CFA

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

facebook.com/banquebonhote

linkedin.com/company/bonhote

twitter.com/alexvincent

instagram.com/banquebonhote

youtube.com/banquebonhote1815

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.