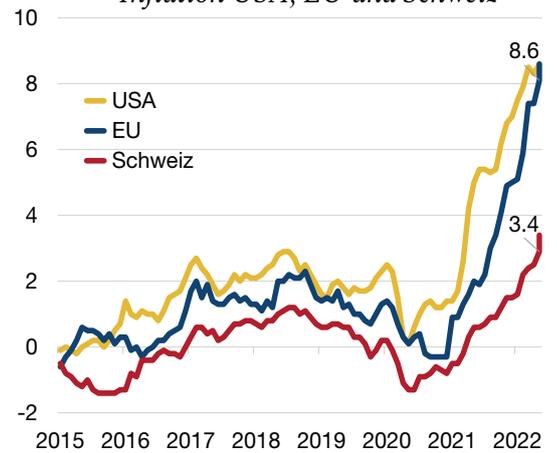


Politik der Zentralbanken

Die Zentralbanken haben weltweit eine Straffung der Geldpolitik eingeleitet. Die US-Notenbank Fed hat im März mit einer ersten Leitzinsanhebung die Richtung vorgegeben. In der Folge sah sie sich aufgrund der sich hartnäckig haltenden Inflation zu einem aggressiveren Zinsschritt gezwungen, womit seit Anfang Jahr eine Erhöhung von +1,5% resultiert. Damit ist der Zinserhöhungszyklus allerdings noch lange nicht beendet: Die Zinserwartungen liegen bei 3,4% für 2022 und 3,8% für 2023. Auch die SNB überraschte die Märkte, indem sie ihre Leitzinsen erstmals seit 2007 um 0,5% erhöhte. Was die EZB anbelangt, so hat sie ihre erste Leitzinserhöhung für den Monat Juli angekündigt. Angesichts des fragilen Wachstums in der Eurozone wird sie jedoch vorsichtiger vorgehen. Dennoch wird auch für den Euroraum mit einer Erhöhung von 170 Basispunkten bis zum Jahresende gerechnet. Damit ist offensichtlich, dass die Zentralbanken weltweit fest entschlossen sind, die sich hartnäckig haltende und weiter ausbreitende Inflation einzudämmen. Sie haben die schwierige Aufgabe, die Inflation zu bekämpfen und gleichzeitig eine Rezession zu verhindern.

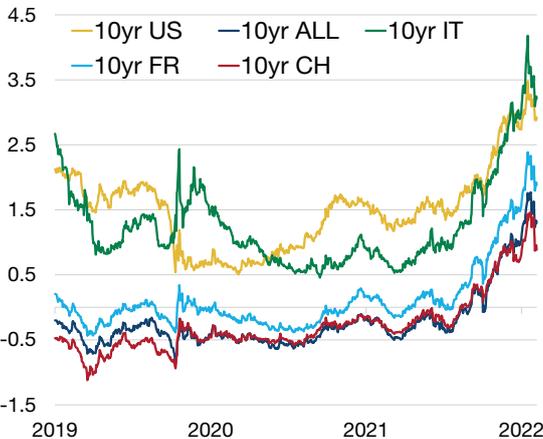
Inflation USA, EU und Schweiz



Quelle: Bloomberg

Staatsanleihenrenditen

Im Juni stieg die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen auf 3,4%, bevor sie sich wieder auf aktuell 2,9% zurückbildete. In Europa liegt die Rendite der 10-jährigen italienischen Staatsanleihen zum heutigen Zeitpunkt erstmals seit 2014, als die Schuldenkrise ihren Höhepunkt erreichte, über der Marke von 4%. Der plötzliche Renditeanstieg bei den Anleihen der Peripherieländer und die Renditedifferenz, insbesondere zwischen der 10-jährigen italienischen Anleihe und der deutschen Bundesanleihe, veranlasste die EZB Mitte Juni zu einer Krisensitzung. Die Zentralbank beschloss, die Reinvestition des Pandemienotfallkaufprogramms PEPP flexibler zu gestalten, damit sich die Credit Spreads zwischen den verschiedenen Ländern der Europäischen Union nicht weiter ausweiten, und ist dabei, ein entsprechendes Instrument auszuarbeiten. Obwohl die Volatilität am Anleihenmarkt ebenso gross ist wie die wirtschaftliche Unsicherheit, werden Anleihen als Anlageklasse in Bezug auf Rendite und Diversifikation wieder interessant.

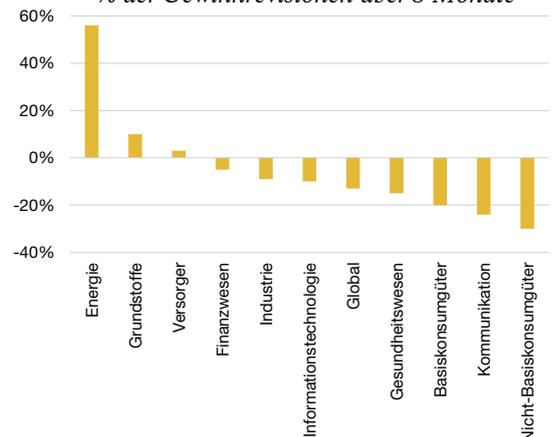


Quelle: Bloomberg

Revision der Gewinnerwartungen

Versorgungsengpässe und steigende Rohstoff- und Energiekosten drücken nun auf die Gewinnmargen der Unternehmen. Dass die Margen bis vor kurzem auf hohem Niveau verharrten, bedeutet, dass es den Unternehmen gelungen ist, einen Teil ihrer Kostensteigerungen auf die Konsumenten zu überwälzen. Allerdings dürften die Ergebnisse für das zweite Quartal weniger gut ausfallen, während sich die Wirtschaft abschwächt. Da die Resilienz der Gewinnmargen auf eine harte Probe gestellt wird, revidieren die Analysten ihre Prognosen schrittweise nach unten. In jüngster Zeit wurden die Gewinnerwartungen von 93 Unternehmen des S&P 500 nach unten korrigiert. Es sind jedoch nicht alle Sektoren gleichermassen von diesen Anpassungen betroffen; so wurden beispielsweise die Erwartungen für die Sektoren Energie und Grundstoffe nach oben revidiert. Im Weiteren muss berücksichtigt werden, dass die Revisionen der Analysten immer mit einem zeitlichen Abstand erfolgen und der Markt einen Grossteil der schiefen künftigen Ergebnisse bereits eingepreist zu haben scheint.

% der Gewinnrevisionen über 3 Monate



Quelle: Bloomberg

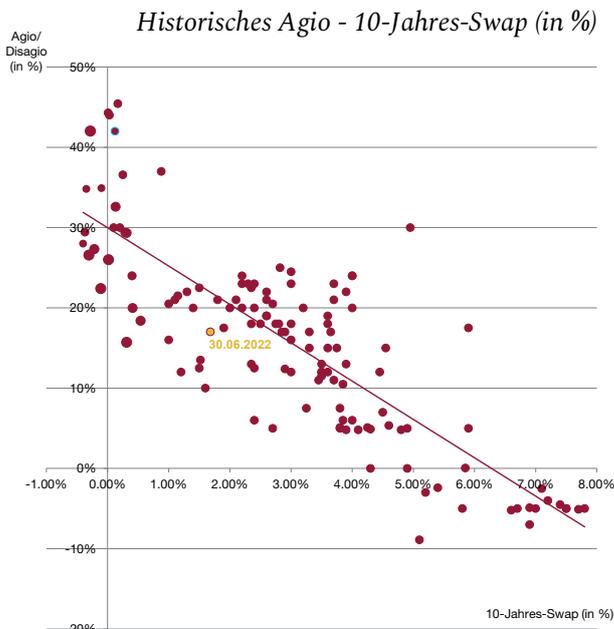


Immobilien

Die Schweizer Immobilienfonds haben in den vergangenen zwei Monaten stark korrigiert. Aufgrund der Leitzinserhöhung der SNB im Juni sind die Finanzierungskosten für alle Laufzeiten signifikant gestiegen, was einen Einbruch der Inventarwerte zur Folge hatte. In der Tat nimmt der Wert der Immobilien mit steigenden Zinsen ab, da sich der Barwert der künftigen Erträge verringert.

Die Prämien von Immobilienfonds haben sich somit auf ein sehr viel vernünftigeres Niveau zurückgebildet, das demjenigen von 2017 entspricht. Die Gewerbeimmobilien verzeichneten im Mai und Juni einen kräftigen Einbruch, da es im Falle einer Rezession zu Konkursen und damit zu Ertragsausfällen bei der Vermietung von Gewerbeimmobilien kommen könnte.

Die aktuelle Lage ist jedoch nicht mit derjenigen von 2008 vergleichbar, als es hohe Leerstände gab, sodass das Risiko begrenzt ist. Die Wohnimmobilien kamen ebenfalls unter Druck, sodass zahlreiche Anlagefonds mit einem Abschlag zum Inventarwert gehandelt werden und dieses Segment somit wieder attraktiver wird.



Quelle: Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Aktien (Lokalwährung)	30.06.2022	Performance 2. Quartal	Performance 2022
Schweiz SPI	13'834.34	-10.97%	-15.87%
Europa STXE 600	407.20	-9.08%	-14.42%
USA Large Caps S&P 500 Index	3'785.38	-16.11%	-19.97%
USA Small Caps RUSSELL 2000	1'707.99	-17.21%	-23.45%
Japan TOPIX	1'870.82	-3.75%	-4.80%
Welt MSCI ACWI	596.77	-15.54%	-19.97%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'000.67	-11.40%	-17.57%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	30.06.2022	Entwicklung 2. Quartal	Entwicklung 2022
Schweiz	1.07	0.47	1.20
Deutschland	1.34	0.79	1.51
USA	3.01	0.67	1.50

Währungen	30.06.2022	Entwicklung 2. Quartal	Entwicklung 2022
USD-CHF	0.9537	3.42%	4.47%
EUR-CHF	0.99976	-2.18%	-3.64%
GBP-CHF	1.1614	-4.15%	-5.82%

Immobilien	30.06.2022	Performance 2. Quartal	Performance 2022
SXI Real Estate Funds	441.62	-11.18%	-14.88%



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

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

[facebook.com/banquebonhote](https://www.facebook.com/banquebonhote)
[linkedin.com/company/bonhote](https://www.linkedin.com/company/bonhote)
twitter.com/alexvincent
[instagram.com/banquebonhote](https://www.instagram.com/banquebonhote)
[youtube.com/banquebonhote1815](https://www.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.