



- **Russland aus UN-Menschenrechtsrat suspendiert**
- **Sanktionen und Waffenlieferungen**
- **Nachhaltige Anlagen in neuem Sicherheitsumfeld**

Russland aus UN-Menschenrechtsrat suspendiert

Die Gräueltaten in den Vororten Kiews an Hunderten von ukrainischen Zivilpersonen, darunter auch viele Frauen und Kinder, werden durch den internationalen Gerichtshof und andere Organisation untersucht und dokumentiert. Die kaum zu bestreitenden mutmasslichen Verbrechen der russischen Armee haben zur Annahme einer Resolution in der UN-Generalversammlung geführt. Diese suspendiert Russland als Mitglied des Menschenrechtsrates. Unter den 93 Ländern, die für den Ausschluss Russlands stimmten, findet sich auch die Schweiz. China hat zu den 24 Neinstimmen beigetragen und 58 Länder haben sich der Stimme enthalten. Obwohl die Annahme der Resolution nicht unmittelbar höheren Druck auf Russland ausüben wird, ist der Entscheid dennoch symbolisch wichtig. Er signalisiert die Entschlossenheit, die rechtlichen Möglichkeiten der internationalen Gemeinschaft zu mobilisieren, um alle Verantwortlichen der Kriegsverbrechen in der Ukraine zur Verantwortung zu ziehen. Es dauerte beispielsweise 25 Jahre, bevor Ratko Mladić für Genozid und andere Verbrechen gegen die Menschlichkeit in Den Haag zu einer lebenslangen Haft verurteilt wurde. Dies zeigt auf, wie wichtig es ist, dass Verbrechen gegen die Menschlichkeit auch über Jahrzehnte untersucht, dokumentiert, verfolgt und schliesslich bestraft werden. Die UN-Resolution vom 7. April bekräftigt, dass es für Putin und seine Regierungsmitglieder keine Normalisierung oder gar Rückkehr zur internationalen Gemeinschaft legitimer Staatsvertreter geben wird. Es ist durchaus denkbar, dass die Untersuchungen zu Anklagen gegen russische Armee- und Staatsvertreter führen werden.

Sanktionen und Waffenlieferungen

Sieben Wochen nach dem Überfall Russlands leistet die ukrainische Armee nach wie vor erbitterten und koordinierten Widerstand. Die Verluste an Soldaten und Kriegsgerät auf russischer Seite sind unerwartet hoch in ihrem Ausmass. Dass die russischen Verbände aus dem

Norden und Osten Kiews zurückgedrängt werden konnten, kann als Erfolg gewertet werden. Allerdings stellt sich die Frage, wie lange die Ukraine dem pausenlosen Beschuss seiner Städte im Süden und Osten standhalten kann, dort, wo man den Fokus neuer russischer Angriffe erwartet.

Mit immer schärferen wirtschaftlichen Sanktionen hat der Westen die russische Wirtschaft zwar unter erheblichen Druck gesetzt. Der Rubel hat sich nach einem anfänglichen Kurssturz aber derzeit weitgehend erholt. Allerdings zum Preis von 20% Leitzinsen und einem drakonischen Kapitalausfuhrverbot. Man mag zu Recht bezweifeln, ob die Sanktionen für den Ausgang des Krieges wesentlich sein werden und ob noch härtere Sanktionen (EU Gas- und Öl-Embargo) dies ändern könnten. Die russische Wirtschaft und die russische Bevölkerung werden dennoch unter den Sanktionen bald erheblich leiden. Falls der Westen verhindern will, dass Russland einen zermürenden, äusserst brutalen und langen Krieg am Ende gewinnt, dann muss die Ukraine in die Lage versetzt werden, mehr als einen taktischen Widerstandskrieg zu führen. Die politisch motivierte Unterscheidung zwischen «defensiven» und «offensiven» Waffensystemen ist immer weniger haltbar, wenn der Westen die Worte des deutschen Bundeskanzlers Scholz, «Russland darf den Krieg nicht gewinnen», mit zielführenden Taten untermauern will. Es ist möglich, dass die kommenden Tage und Wochen schicksalhaft für die Ukraine und die sich daraus ergebende neue Sicherheitslage in Europa sein könnten.

Nachhaltige Anlagen in neuem Sicherheitsumfeld

Das Wahlverhalten der Nationen in der UN-Generalversammlung zeigt die möglichen Bruchlinien in der globalen Sicherheitsordnung auf. Die im Raume stehende Blockbildung von China und Russland und der sichtbar geworden Einfluss Chinas auf viele afrikanische Länder könnten Vorboten einer noch konfliktintensiveren Welt sein. Zudem zeigt der im April veröffentlichte Bericht des UNO-Weltklimarates auf, dass bezüglich Klimaschutz sehr vieles in die falsche Richtung läuft. Diese Entwicklungen werden auch die Kriterien für nachhaltiges Anlegen verändern. Es sprengt den Rahmen dieses Beitrages, mögliche Anpassungen bei nachhaltigen Anlagen detailliert zu beschreiben, es ist aber offensichtlich, dass von der Waffenherstellung bis zur Frage von Anlagen in chinesische Aktien die Nachhaltigkeitskriterien bei Anlagen hinterfragt werden und angepasst werden müssen. Die Hoffnung auf «Wandel durch Handel» hat gegenüber Russland in eine tragische Sackgasse geführt. Aus dieser Fehlentwicklung müssen Lehren für die Zukunft gezogen werden.

USA: Arbeitsmarkt bleibt unter Dampf

Trotz aller Widrigkeiten im Zusammenhang mit dem Krieg gegen die Ukraine, steigender Energie- und Rohstoffpreise, der erneuten Lockdown-Massnahmen in China und der von der US-Notenbank eingeleiteten Zinswende steht der US-Arbeitsmarkt unter Dampf. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt auf 3,6% gesunken (Abb. 1) und liegt damit nur noch geringfügig über dem Tief der letzten 50 Jahre, das im September 2019 erreicht wurde. Auch die Aussichten für die kommenden Monate bleiben trotz aller Unwägbarkeiten positiv. Dies signalisieren zumindest die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungsbereich. Diese liegen deutlich über der kritischen Marke von 50 Punkten. Und auch die Stimmung unter den Konsumenten hat gemäss Conference Board keinen weiteren Dämpfer erfahren.

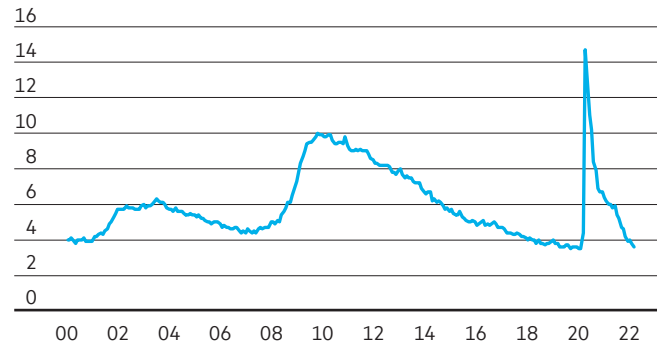
Eurozone: Stimmungsindikatoren unter Druck

Vor dem Hintergrund des russischen Kriegs gegen die Ukraine haben die Stimmungsindikatoren in der Eurozone dagegen einen teils deutlichen Dämpfer erfahren (Abb. 2). Während die Stimmung in der Industrie bislang vergleichsweise wenig unter Druck geraten ist, kam es bei der Stimmung der Konsumenten zu einem starken Rückgang. Dies ist wenig verwunderlich, haben doch die Energiepreise stark zugelegt. Dies ist sowohl an den Zapfsäulen wie auch beim Kauf von Gas und Heizöl zu spüren. Aber auch bei den Nahrungsmitteln sind teils deutlich steigende Teuerungsraten festzustellen, die voraussichtlich nur teilweise über höhere Lohn- und Gehaltszahlungen kompensiert werden. Die Prognosen für die weitere Entwicklung bleiben mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Ein Einbruch der Wirtschaftsleistung oder eine Rezession zeichnet sich aber bislang nicht ab.

Schweiz: Gemischte Signale

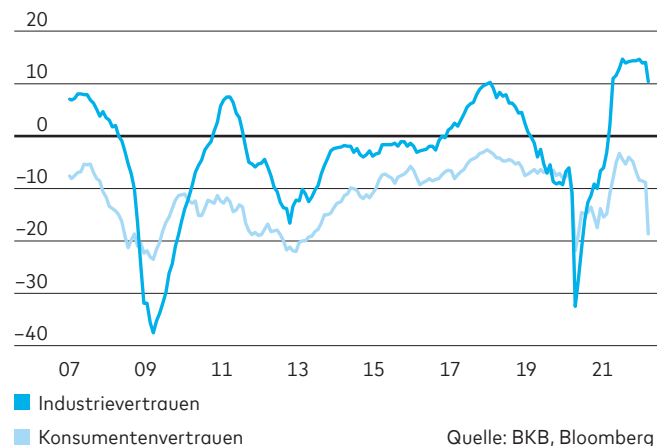
Der Schweizer Einkaufsmanagerindex konnte zulegen. Er signalisiert für die kommenden Monate mit 64 Punkten eine Expansion der Wirtschaft. Die befragten Unternehmen zeigen sich damit trotz des Kriegs gegen die Ukraine und trotz der Sanktionen gegen Russland optimistisch. Die Auftragsbücher sind gemäss der Umfrage weiterhin gut gefüllt und der Personalaufbau wird fortgesetzt. Die stark gestiegenen Energiepreise stellen aber auch für Schweizer Unternehmen eine Belastung dar. Einige schliessen in den kommenden Monaten auch eine Rückkehr zu Kurzarbeit nicht aus. Im Gegensatz zum Einkaufsmanagerindex signalisiert das KOF-Konjunkturbarometer nur eine verhaltende Entwicklung der Konjunktur und liegt nun nahe seinem langfristigen Durchschnittswert (Abb. 3).

Abb. 1: USA – Arbeitslosenquote in %



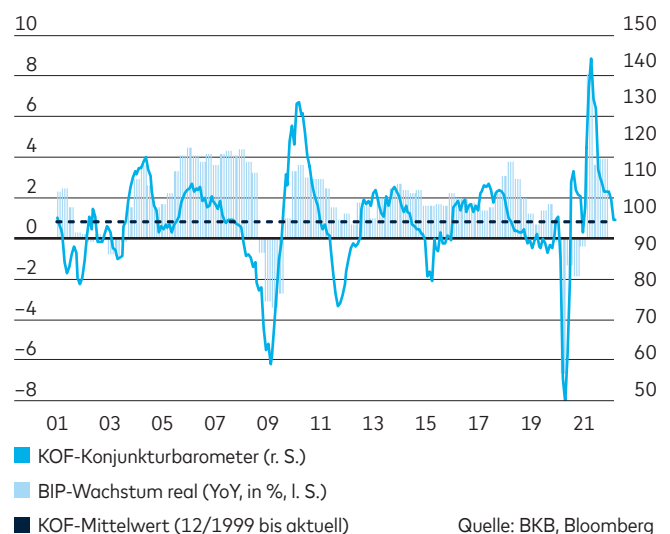
Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren



Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Quelle: BKB, Bloomberg

Fed: Erste Zinserhöhung seit 2018

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Sitzung im März entschieden, das Zielband für den Leitzins um 25 Basispunkte anzuheben. Es handelt sich dabei um die erste Leitzinserhöhung seit Dezember 2018. Die US-Wirtschaft befindet sich gemäss Fed-Chef Powell in einem robusten Zustand. Der Arbeitsmarkt ist äusserst angespannt und die Inflation liegt deutlich über dem langfristigen Ziel von 2%. Durch den kriegsbedingten Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise wurde der ohnehin erhöhte Inflationsdruck weiter verstärkt. Trotz des Abwärtsrisikos für die Konjunkturaussichten durch den Krieg in der Ukraine geht das Fed davon aus, dass weitere Erhöhungen des Leitzinses angemessen sind. So deuten die aktuellen Leitzinsprognosen der Fed-Mitglieder sechs weitere Zinsanhebungen zu je 25 Basispunkten bis Ende Jahr an. Für 2023 wird von drei bis vier weiteren Zinsschritten ausgegangen.

SNB behält expansive Geldpolitik bei

Derweil belässt die Schweizer Nationalbank (SNB) den Leitzins bei -0,75%. Zudem wird die SNB bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt intervenieren, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken gegenzusteuern. Neu berücksichtigt sie dabei nicht nur die gesamte Währungssituation, sondern auch den Inflationsunterschied zum Ausland.

Ausblick

Die Furcht vor einer anhaltend hohen Inflation und die Spekulationen über eine schnelle Straffung der Geldpolitik trieben die Renditen der Staatsanleihen weltweit in eine immer steilere Aufwärtsspirale (Abb. 1). So erreichte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen mit rund 2,6% das höchste Niveau seit dem Frühling 2019. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz durchbrachen erstmals seit Herbst 2018 bzw. Herbst 2014 die Marke von 0,50%.

Dem Renditeaufwärtsdruck durch die Inflationsgefahren stehen die geopolitischen Risiken für den Konjunkturaufschwung gegenüber. Eine Entwicklung der Langfristzinsen ist angesichts der sehr hohen Marktvolatilität und den komplexen Einflussfaktoren nur sehr schwer zu prognostizieren. Wir bleiben in unseren Mandaten bei den Obligationen CHF deutlich untergewichtet.

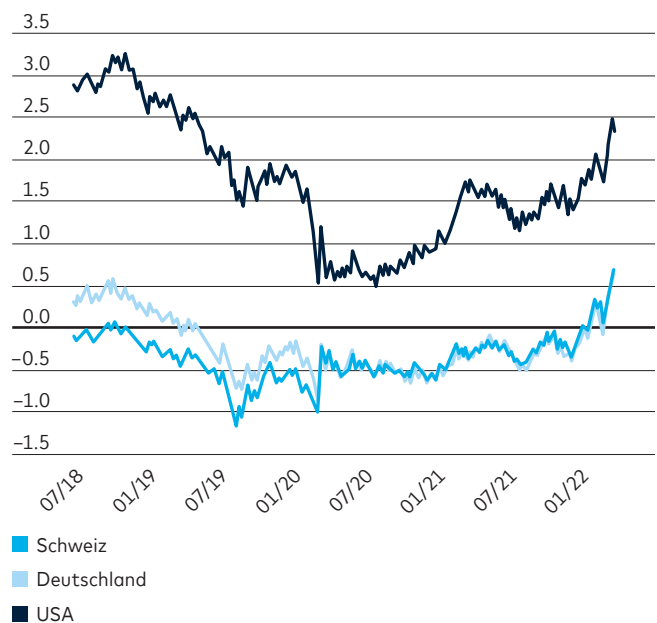
Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen haben sich auch im März unterschiedlich entwickelt. Während Immobilienaktien um 1,7% zulegen konnten, korrigierten die Fonds um über ein halbes Prozent. Über das bisherige Jahr gesehen liegen die beiden nun rund 7% auseinander. Während die Fonds um über 4% gesunken sind, konnten die Aktien beinahe 3% steigen.

Der Kursrückgang der Fonds führt zu einem Abbau der sehr hohen Aufgelder, ohne dass sich die fundamentale Situation verändert hat. Es gibt weiterhin eine hohe Nachfrage nach Wohneigentum, stabile Mieten, attraktive Ausschüttungsrenditen und nach wie vor geringe Zinsen auf Obligationen. Die aufgekommenen Inflationsdebatten begünstigen zudem Immobilien als Sachwerte.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: BKB, Bloomberg

Erholung an den Aktienmärkten

Zum Ende des ersten Quartals konnten die Aktienmärkte etwa die Hälfte ihrer seit Jahresbeginn aufgelaufenen Verluste wieder wettmachen (Abb.1). Der US- wie auch der Schweizer Aktienmarkt erzielten in CHF eine positive Monatsperformance mit +3,9% bzw. +2,3% und liegen nun noch 4,2% bzw. 5,2% unter ihrem Stand zu Jahresbeginn. Für die Eurozone ist der Krieg in der Ukraine eine stärkere Belastung, die regionalen Aktienmärkte haben trotz der Erholungsbewegung in der zweiten Monatshälfte über den Monat 1,3% und seit Jahresbeginn 10,1% verloren. Schwellenländer-Aktien erzielten ebenfalls eine negative Monatsperformance von -1,9% und verloren über das gesamte Quartal -5,9%. Insbesondere chinesische Aktien, die das höchste regionale Gewicht im Schwellenländer-Index haben, waren angesichts der strengen Massnahmen zur Bekämpfung der neuen Covid-Welle weiterhin schwach. Bei der relativen Sektorperformance ergab sich im März regional kein einheitliches Bild; lediglich im Konsumbereich waren Verbrauchsgüteranbieter in allen grossen Aktienmärkten im Vergleich zum Gesamtmarkt schwach.

Inflation und Gewinnmargen

Die steigende Inflation steht derzeit im Fokus vieler Anleger. In der Vergangenheit haben Unternehmen offenbar erfolgreich nach dem Motto «Verschwende niemals eine gute Krise» gehandelt. Sie waren überwiegend in der Lage, Preissteigerungen an ihre Abnehmer weiterzugeben und sogar überzukompensieren. Das zeigt sich daran, dass steigende Inflationsraten in der Regel von steigenden Gewinnmargen begleitet waren.

Anlagestrategie

In unseren Vermögensverwaltungsmandaten haben wir Mitte März angesichts der intensivierten Verhandlungsbemühungen im Ukraine-Krieg eine Aufstockung unserer Aktienquote in Richtung der neutralen Quote vorgenommen. Dabei haben wir Aktien Europa und Aktien Welt gekauft – also jene Kategorien, die wir drei Wochen zuvor reduziert hatten.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance

Net Total Return Indices in CHF, 31.12.2021=100

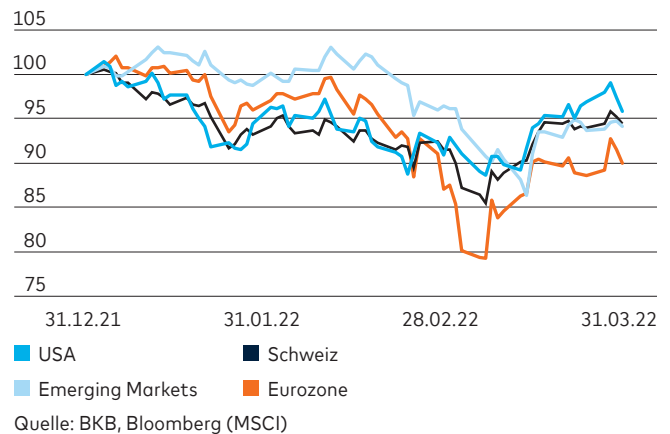
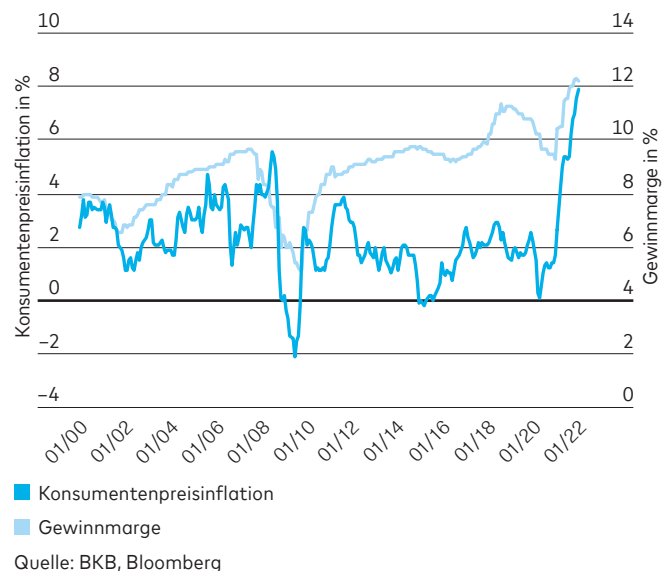


Abb. 2: US-Inflation und Gewinnmargen MSCI USA Index



© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.