

# FK Markt Kommentar

Eine Publikation der  
Finanz Konzept AG, Zürich



# Editorial

→ Seite 03

# In Kürze

→ Seite 04

# Aktienmärkte

→ Seite 05

# Anleihenmärkte

→ Seite 06

# Devisenmärkte

→ Seite 07

# Rohstoffmärkte

→ Seite 08

# Exkurs

→ Seite 09

# FK Leistungen

→ Seite 10

## IMPRESSUM

**Herausgeber** Finanz Konzept AG Fraumünsterstrasse 27, 8001 Zürich, Schweiz

**Marketing** Lars Oberle, Jeremy Blaser

**Ausarbeitung** Lars Oberle

**Mitarbeit** Sven Stephan, Patrik Szent-Ivany, Jeremy Blaser

**Erscheinungsweise** halbjährlich

**Art Direction** HRC Design Bureau, Heiko Rossmeißl

**Bilder** Milan Rohrer, Josefstrasse 20, 8005 Zürich, Schweiz

## RECHTLICHER HINWEIS

Das vorliegende Dokument wurde von der Finanz Konzept AG erstellt. Die darin geäußerten Meinungen sind Eigentum der Finanz Konzept AG zum Zeitpunkt der Ausgabe und können sich jederzeit ändern. Der Marktkommentar dient nur zu Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Finanz Konzept AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Veröffentlichung enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die Finanz Konzept AG gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung ab. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt werden. In einigen anderen Ländern wird der Vertrieb unter Umständen durch örtliche Gesetze oder Richtlinien eingeschränkt. Das vorliegende Dokument darf ohne die schriftliche Genehmigung der Finanz Konzept AG nicht vervielfältigt werden.

## BESTELLEN SIE DEN MARKTKOMMENTAR

per e-Mail [info@finanz-konzept.ch](mailto:info@finanz-konzept.ch) oder auf unserer **Homepage** [www.finanz-konzept.ch/newsroom/](http://www.finanz-konzept.ch/newsroom/)

# Sehr geehrte Kunden der Finanz Konzept, liebe Leserinnen und Leser!



**Nachdem das Jahr 2021 ein von der Realwirtschaft entkoppeltes Kapitalmarktwachstum hervorbrachte, spüren wir nun die wahre Lage der Weltwirtschaft. Die Märkte haben im Kontext von hoher Inflation, strafferer Geldpolitik und geopolitischer Unsicherheit die erste Phase der Neubewertung überstanden. Der technologielastige Nasdaq 100 fiel seit dem Jahresbeginn um über 30%, während der S&P 500 rund 20% niedriger notiert. Europäische Indizes wie der DAX und CAC 40, sowie Schwellenländerindizes verzeichneten ähnliche Verluste, wobei der britische FTSE 100 mit rund 6% vergleichsweise wenig eingebüsst hat. Die chinesischen Märkte befanden sich bereits auf einem niedrigeren Niveau, weshalb sich die Kursverluste hier auf knapp -10% belaufen.**

Die weitere Entwicklung ist hauptsächlich von drei Treibern geprägt: Dem Ende jahrelanger, lockerer Geldpolitik mit enormen Liquiditätszuschüssen und niedrigen Zinsen, den Nachwirkungen des Ukraine-Konflikt und der Rolle von China in der globalen Wirtschaft & Wertschöpfungskette. Die restriktive Geldpolitik wird sich in Form von geringerer Nachfrage und Liquidität auf den Märkten bemerkbar machen. In den USA preisen die Märkte für die nächsten 12 Monate die schnellste geldpolitische Straffung seit den 1990er-Jahren ein, und der zinssensitive Immobilienmarkt zeigt bereits die ersten materiellen Rückgänge. Die Effekte des Ukraine-Konflikt werden aufgrund der Abhängigkeit von russischen Rohstoffen vor allem das europäische Wachstum drosseln. Die Situation in China mit regelmässigen Lockdowns drückt auf die lokale wirtschaftliche Aktivität und setzt die bereits vorbelasteten Lieferketten zusätzlich unter Druck, was sich wiederum auf das globale Wachstum auswirkt. Diese Risiken evaluieren wir sorgfältig und sind gleichzeitig daran, Chancen in diesem Umfeld zu erkennen und umzusetzen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Mit besten Grüßen

Lars Oberle

Direktor der Finanz Konzept AG

INTERNATIONAL  
INVESTOR  
AWARD WINNER 2020



FINANZ KONZEPT  
INDEPENDENT WEALTH  
MANAGEMENT FIRM  
SWITZERLAND//2020

## Geld- und Kapitalmärkte Kapitalmarktzinsen in % (Staatsanleihen 10 Jahre)

	31.12.21	30.06.22	6 M	12 M
CHF	-0.135	0.98	↗	↗
EUR (DE)	-0.179	1.37	↗	↗
GBP	0.972	2.35	↗	↗
USD	1.498	2.97	↗	↗
JPY	0.070	0.225	↗	↗

- Zentralbanken erhöhen die Leitzinsen, um der Inflation entgegenzuwirken
- Die japanische Zentralbank fährt fort mit ihrer Rückkaufstrategie
- US-Anleihen bieten attraktive Yields

### Wir empfehlen:

- Kurzfristigere Laufzeiten & inflationsgebundene Bonds
- Neutrale Gewichtung von Bond
- Chancen im Investment Grade Bereich

## Aktienmärkte Indizes

	31.12.21	30.06.22	6 M	12 M
SMI	12 875.66	10'703.25	↘	↘
EUR STOXX 50	4 298.41	3'451.54	↘	↘
FTSE 100	7 384.54	7'170.75	↘	↗
S&P 500	4 766.18	3'788.98	↘	↘
Nikkei	28 971.71	26'384.26	↘	↘
DAX	15 884.86	12'783.77	↘	↘

- Der Ukraine Konflikt und hohe Inflationszahlen sorgen für Unsicherheit bei den Anlegern und Investoren
- Wir befinden uns in einem Bärenmarkt, mit teilweise starken Korrekturen
- Weitere Abverkäufe sind zu erwarten

### Wir empfehlen:

- Portfolio defensiv ausrichten und ausreichend Cash Reserven halten
- Möglichkeit abwarten einzusteigen / Position zu erhöhen
- Auf Qualitäts-/Valuetitel setzen

## Devisenmärkte Währungen

	31.12.21	30.06.22	6 M	12 M
EUR / CHF	1.0358	1.001	↘	↘
EUR / USD	1.1374	1.048	↘	↘
EUR / JPY	130.935	142.25	↗	↗
GBP / CHF	1.2339	1.1629	↘	↘
USD / CHF	0.9110	0.955	↗	↗

- Anhaltende US-Dollar Stärke
- Euro fällt hinter Dollar und Franken zurück
- EUR/CHF-Parität
- (Künstliche) Erholung des Rubels

### Wir empfehlen:

- USD und CHF Anteil beibehalten
- Vorsichtig die Europosition erhöhen

## Rohstoffe

	31.12.21	30.06.22	6 M	12 M
Rohöl WTI <sup>(USD)</sup>	79.32	114.81	↗	↗
Gold <sup>(USD)</sup>	1 814.95	1'807.31	↘	↗
Silber <sup>(USD)</sup>	23.06	20.27	↘	↘
Platin <sup>(USD)</sup>	965.50	895.50	↘	↘

- Goldwertet sich nur minimal ab
- Stark gestiegene Energiepreise
- Ukraine Konflikt sorgt für Unsicherheit auf den Rohstoffmärkten

### Wir empfehlen:

- Goldpositionen erhöhen
- Kleine Positionen in Platin und Silber aufbauen
- Rohstoffe neutral gewichten

## Krypto-Märkte

	31.12.21	30.06.22	6 M	12 M
BTC <sup>(USD)</sup>	46 306.45	20'076.03	↘	↘
ETH <sup>(USD)</sup>	3 682.63	1'092.96	↘	↘
XRP <sup>(USD)</sup>	0.831	0.331	↘	↘
SOL <sup>(USD)</sup>	170.30	31.96	↘	↘
LTC <sup>(USD)</sup>	146.41	51.85	↘	↘

- Krypto Markt ist stark eingebrochen
- Risikoappetit und Vertrauen niedrig

### Wir empfehlen:

- Vorhandene Gewinne realisieren
- Stabilisierung von niedrigeren Ranges abwarten

## Der Brüllende Bär

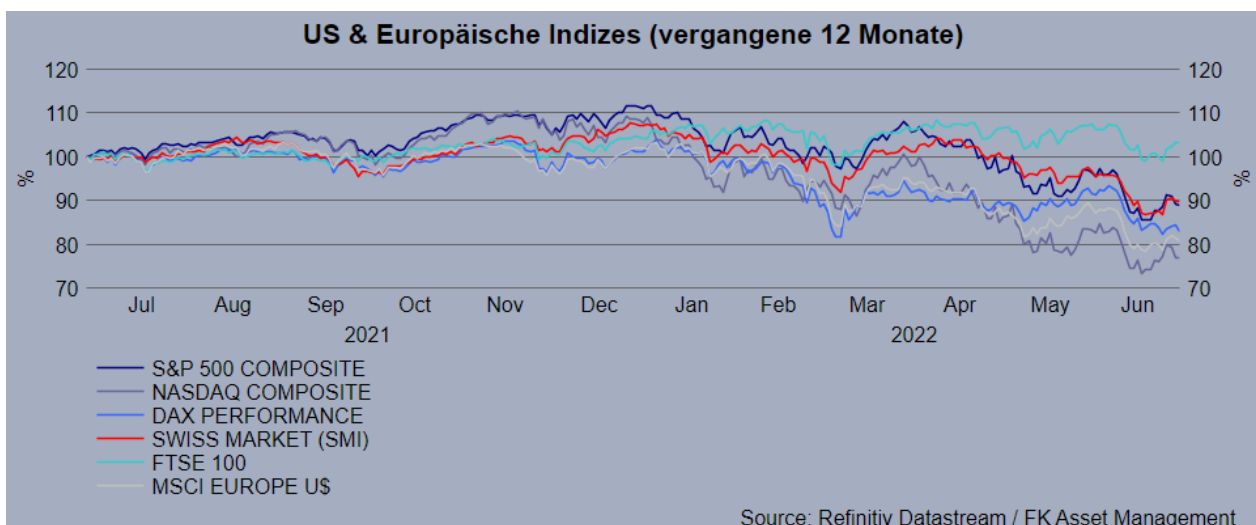
Die Aktienmärkte sind im ersten Halbjahr von Volatilität geprägt. Das Risiko einer globalen Rezession drückt die Stimmung der Anleger. Anhaltend hohe Inflationen sowie auch der Ukrainekonflikt tragen zur unsicheren Marktlage bei. Viele Anleger positionieren sich defensiv mit Liquidität an der Seitenlinie, um bei weiterer Anspannung der Marktsituation flexibel zu bleiben und gegebenenfalls günstigere Einstiegspreise zu erzielen.

Zu Beginn des Jahres 2022 wiesen die Aktienmärkte Rekordhochs auf. Der S&P 500 erreichte den Peak Anfang Januar. Darauf folgend traten zunächst Tech-Titel und anschließend das gesamte Marktumfeld in einen Bärenmarkt ein. Die aktuelle Korrektur beläuft sich beinahe auf die Höhe derer in Folge des Covid-Crashes 2020. Der Nasdaq verlor 33% im Vergleich zu seinem Allzeithoch im November 2021. Europäische Indizes verfolgten ähnliche Trends. Der japanische Nikkei Index, hat mit weniger starken Kursrückgängen zu kämpfen.

Die Sektoren Basiskonsum und Gesundheit halten sich trotz Korrektur robust und zahlen zudem satte Dividenden, was sie in der aktuellen Marktsituation interessant macht. Finanz-, Industrie- und Technologietitel mussten signifikante Abschläge in Ihren Prognosen zu Jahresbeginn hinnehmen und haben starke Kursverluste zu verzeichnen. Diese hatten zuvor durch die Liquiditätsflut im Zuge der Niedrigzinsen und pandemiebedingten Stimulus-Pakete enorm an Wert zugenommen.

China verfolgt weiter die Null-Covid-Politik. Dadurch kommt es vor chinesischen Häfen zu langen Schiff-Staus, was die globalen Lieferketten stört und in der Industrie, wie auch im Privatkonsum spürbar ist. Einige Güter sind derzeit nicht verfügbar, oder nur in Verbindung mit langen Wartezeiten. Somit fehlen beispielweise wichtige Bauteile in der Automobilindustrie und Luftfahrt. Die politische Lage und wirtschaftliche Situation in China preist sich in chinesischen Titeln ein, diese halten sich auf niedrigem Niveau. Eine Erholung ist mit einem Wechsel der Pandemiebekämpfungsstrategie zu erwarten.

Die Erhöhung der Leitzinsen der Fed und EZB sorgen für weniger billiges Geld am Markt und bremsen das Wirtschaftswachstum, gleichwohl aber auch die Inflation. Zudem werden Anleihen in Folge der Zinssteigerungen attraktiver was risikoaverse Anleger dazu anleitet ihr Portfolio umzuschichten. Kurz- bis mittelfristig werden die Märkte wohl weiter holprig verlaufen. Weitere Abverkäufe sind zu erwarten. Historisch gesehen folgte die schlimmste Marktphase zum Zeitpunkt, an dem die Leitzinsen ihren Höhepunkt erreichten und die Effekte sich in Form von reduzierter Liquidität am Markt bemerkbar machten.



## Chancen auf dem Anleihenmarkt

Die Anleihenmärkte haben turbulente Monate hinter sich. Frappierende Inflation, diffuse Geldpolitik seitens der Zentralbanken und Lieferkettenprobleme bleiben die Hauptthemen in den weltweiten Kreditmärkten. Die Zinsen in den USA sind angesichts rekordhoher Inflation von 8.6% (Stand Mai 2022) rasch angestiegen. Das Fed hat im Juni eine Leitzinserhöhung von 75 Basispunkten angekündigt, den grössten Schritt seit 1994, und es werden noch weitere folgen. Bis Jahresende wird ein US-Leitzins von 3.25 - 3.5% erwartet. Im Zuge dessen hat sich die Zinskurve abgeflacht und aufgrund der Inflationserwartungen teilweise sogar invertiert. Somit steht die Rendite von 10-jährigen, resp. 2-jährigen Treasuries aktuell bei 2.97%, resp. 2.98%.

Zwischen den beiden Szenarien «sanfte Landung» und «Rezession» rückt letzteres immer mehr in den Mittelpunkt. Die Inflation ist in der Eurozone im Mai ebenfalls auf über 8% gestiegen. Dabei giesst der Rohstoffschock durch den Ukrainekrieg noch weiteres Öl ins Feuer. Die EZB sieht sich einer Herausforderung gegenüber, die Kontrolle über die Preisstabilität wiederzuerlangen und eine Fragmentierung der Währungsunion zu verhindern. Die Inflation verlangt eine markant defensive Geldpolitik mit deutlichen Zinserhöhungen um den Nachfrageüberhang zu reduzieren. In einem solchen Szenario drohen aber die Kapitalkosten für wirtschaftlich schwächere Staaten wie Italien oder Griechenland auf untragbare Niveaus zu steigen. Die EZB führt erst im Juli den ersten Erhöhungsschritt durch, weshalb sich der europäische Anleihenmarkt unter seinem amerikanischen Pendant entwickelt hat. Deutsche 10-Jahres-Anleihen weisen zur Mitte des Jahres eine Rendite von 1.37% auf, die französischen Schuldscheine bewegen sich um eine Rendite von 1.95%, während italienische 10-Jahres-Anleihen bei 3.296% bewegen. Die Schweiz ist mit einer Inflation im Mai von 2.9% deutlich weniger betroffen als die Nachbarländer, jedoch hat die SNB zur Überraschung vieler Marktteilnehmer im Juni eine Leitzinserhöhung von 50 Basispunkten auf -0.25% vorgenommen. Eine mutige, jedoch auch konsequente Massnahme, die ein wichtiges Zeichen zu Gunsten der Entkopplung der Schweizer von der europäischen Geldpolitik setzt. Eidgenössische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren weisen aktuell eine Rendite von 0.987% auf.

Während die weltweiten Zentralbanken alle mehr oder weniger im Gleichschritt eine sehr defensive Haltung einnehmen, die Leitzinsen erhöhen, ihre Kaufprogramme beenden und sogar ihre Bilanzen wieder abbauen, bleibt die Bank of Japan auf dem lockeren geldpolitischen Kurs und kauft weiterhin in enormer Menge Staatsanleihen, um den Yield von 10-jährigen Staatsanleihen zu Gunsten der hohen Staatsverschuldung unter dem Ziel von 0.25% zu halten. In der zweiten Juniwoche wurden hierfür satte \$81 Mrd. USD benötigt.

Wenn die Zinsen steigen, sinkt der Kurs von Anleihen. Das hat sich im ersten Halbjahr deutlich auf breiter Ebene gezeigt. Nach anfänglicher Herausforderung im Umgang mit der Volatilität kristallisieren sich aus dem Anleihenmarkt aber auch attraktive Möglichkeiten. Die erhöhten Renditen machen Anleihen nun seit Jahren wieder zu sinnvollen und vergleichsweise attraktiven Anlageinstrumenten. Beispielsweise könnten Investment-Grade Anleihen von Finanzinstituten spannend sein, da sie vom hohen Zinsumfeld profitieren könnten.

### Ausgewählte 10-Jahresrenditen (vergangene 12 Monate, in %)

	30.06.2021	31.12.2021	30.06.2022	Veränderung (YoY)
China	3.083	2.783	2.81	-0.273
Vereinigte Staaten	1.444	1.515	2.97	1.526
Vereinigtes Königreich	0.717	0.972	2.35	1.633
Schweiz	-0.24	-0.135	0.98	1.22
Deutschland	-0.203	-0.179	1.37	1.573
Japan	0.0542	0.0701	0.225	0.1708

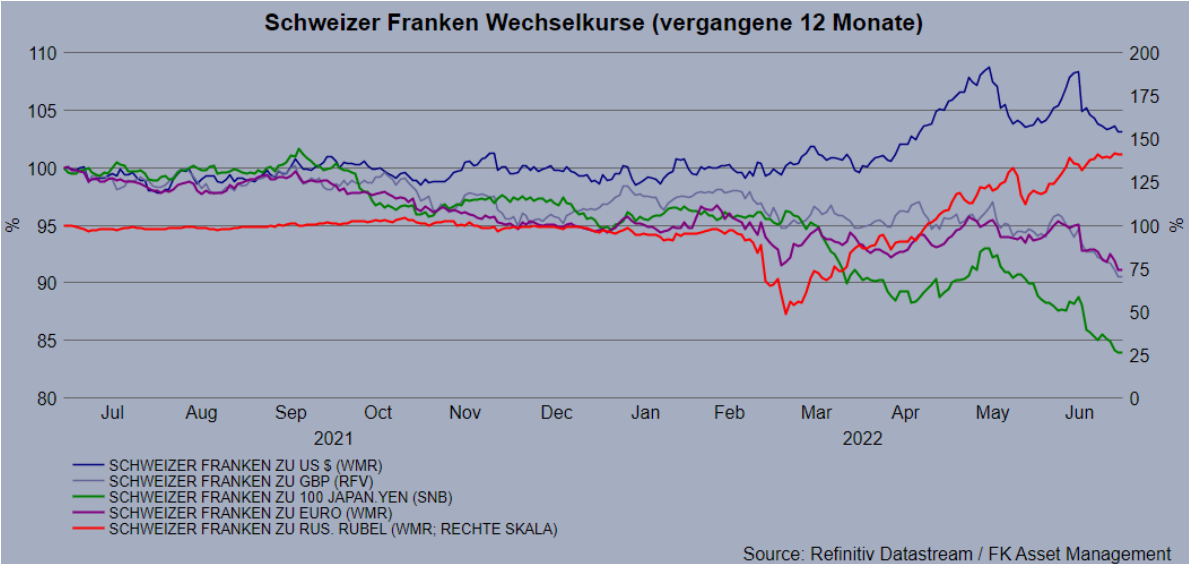
# Breit abgestützte Dollar-Stärke

Wie in der letzten Ausgabe unseres Marktkommentars angesprochen, war eine anhaltende Dominanz des USD auf den Devisenmärkten zu erwarten. Die hartnäckige Inflation und die flächendeckende Straffung der Geldpolitik sind die Hauptgründe dafür. Zusätzlich agierte der USD als Fluchtwährung im Rahmen des geopolitischen Konflikts in der Ukraine und wertete gegenüber den zyklischen Währungen (GBP und EUR) auf. Zu Beginn des zweiten Quartals wertete der USD gegenüber allen Hauptwährungen rund 5% auf. Der JPY befindet sich auf einem 15-jährigen Tief gegenüber dem USD, da die Nationalbank am Deckel der 10-jährigen Anleihenrendite bei 0.25% anhält und Renditedifferenz zwischen den amerikanischen und japanischen Anleihen Druck auf die Währung ausübt. Der Britische Pfund schwächelte unter der breit abgestützten USD-Stärke, und wertete sich zusätzlich aufgrund weniger restriktiver Geldpolitik ab. Mindestens bis eine Normalisierung der Geldpolitik eintritt, wird die USD-Stärke aufgrund des Engagements des Fed bei der Inflationsbekämpfung anhalten. Aktuell steht EUR/USD bei 1.048, USD/CHF bei 0.955, USD/GBP bei 0.82 und USD/JPY auf einem sehr hohen Niveau von 135.79.

Der Euro zeigte gemischte Performance. Auffällig ist die Empfindlichkeit für den Ukraine Konflikt, was einerseits mit der geografischen Nähe, und andererseits mit den russischen Gasimporten zusammenhängt. Da jedoch bei den langfristigen Anleihen der Eurozone noch mehr Renditepotenzial nach oben besteht als bei entsprechenden amerikanischen Titeln, kann dies weiteren Abwertungen stützend entgegenwirken, trotz den Risiken aus dem Ukraine Konflikt.

Der Schweizer Franken hat sich gegenüber seiner Nachbarwährung aufgewertet. Dies zunächst aufgrund der geld- und geopolitischen Verhältnisse. Anfang März erreichte EUR/CHF kurzzeitig die Parität, bewegte sich danach in der Range zwischen 1.01 – 1.05 und schliesst das Halbjahr nahe der Parität ab. Mittelfristig dürfte der CHF weiterhin auf den Devisenmärkten gefragt sein, zumal die SNB im Juni die Zinsen um 50 Basispunkte angehoben hat. Sollte die SNB die Ära der Negativzinsen mit weiteren Erhöhungsschritten beenden, erwarten wir eine markante Aufwertung gegenüber dem EUR und USD.

Nachdem der russische Rubel im Rahmen des Ukraine Konflikts einen Sturzflug erlebte, folgte eine spektakuläre Erholung auf Niveaus vor der Invasion. Diese Entwicklung ist aber trügerisch, da sie zum Grossteil durch die Rohstoffzahlungen verursacht ist, welche von den europäischen Staaten in Euro getätigt wird, und anschliessend von Russland in Rubel getauscht werden. Das hat einen künstlichen Nachfrageschub der Währung zur Folge. Auf dem Kryptomarkt herrscht währenddessen Chaos. Bitcoin und Ether werden aktuell in Preisspannen gehandelt, die letztmals Ende 2020, vor dem Bullenmarkt gesehen wurden. Der Crash und aktuelle Bärenmarkt ist durch abrupt gesunkenen Risikoappetit und vertrauenszerstörende Ereignisse verursacht: Das Luna Projekt, welches einen algorithmischen Stablecoin (UST) ins Leben rief, gehört der Vergangenheit an. Der Algorithmus hielt der Volatilität im Markt nicht mehr stand und fiel unter den (eigentlich) fixen Gegenwert von USD 1. Dies zog eine Kaskade von Liquidationen nach sich, und UST verlor seine gesamte Marktkapitalisierung von USD 18 Mrd.



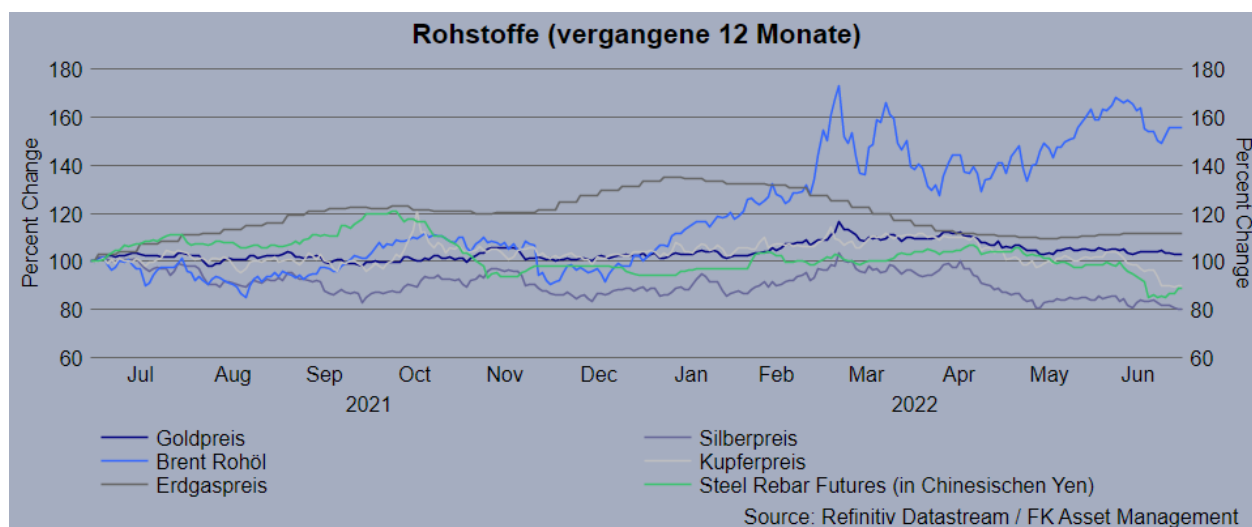
## Kalter Winter?

Auch in diesem Halbjahr sorgen die Rohstoffmärkte für Gesprächsstoff. Die durch den Ukraine-Konflikt induzierte Unsicherheit und rasant gestiegenen Energiepreise prägen das Bild. Die Rohölnachfrage ist im Zuge der wirtschaftlichen Erholung enorm angestiegen, wobei die Produktion als Folge der niedrigen Preise zu Beginn der Corona-Pandemie auf dem Weltmarkt gedrosselt wurde. Die Sommerreisezeit und die Lockerung der COVID-19-Beschränkungen in China werden die Nachfrage weiter ansteigen lassen. Die USA und einige Verbündeten haben ein Embargo auf russisches Öl verhängt, wodurch die Preise auf Rohöl aus anderen Regionen steigen. Russland ist zweitgrößter Öl-Exporteur und macht 10% der weltweiten Rohölförderung aus. Die Rohölpreise sind im ersten Halbjahr 2022 um mehr als 50% angestiegen, was wohl ähnliche Folgen wie die Ölpreiskrise in den 70er Jahren mit sich bringen könnte. Zudem ist das riesige Land der grösste Erdgas-Exporteur mit einer Quote von 44% des weltweiten Pipeline-gases. Deutschland allein nimmt einen Viertel davon ab (Stand 2020). Energieexporteure wie die USA, Kuwait und Qatar profitieren vor allem von der höheren Nachfrage nach LNG (Liquified-Natural-Gas) aus Europa im Zuge der Nicht-Inbetriebnahme der Gaspipeline «Nord-Stream 2» und der Bestrebung Europas unabhängiger von russischem Gas zu werden. Europa nimmt nach 2 Jahren die Beziehungen zu Venezuela in Bezug auf Öl-Importe wieder auf. Ein Teil des venezolanischen Öls wird für Swap-Geschäfte genutzt, wobei Öl-Lieferungen zur Schuldentilgung getätigt werden.

Der Weizenpreis ist in Folge der Situation in der Ukraine gegenüber dem Vorjahr um 54% gestiegen. Wobei Russland und die Ukraine zusammen ca. einen Viertel der weltweiten Exporte ausmachen. Russlands Blockade ukrainischer Schwarzmeerhäfen verhindert die Ausfuhr von mehreren Millionen Tonnen Getreide, was Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise ausübt, und vor allem Schwellenländer in Afrika und Asien trifft.

Metalle wie Aluminium, Stahl und Palladium, welches vor allem für Abgaskatalysatoren verwendet wird, sind stark im Preis gestiegen, da auch hier Russland ein grosser Exporteur ist. Der Automobilsektor, das produzierende Gewerbe wie auch der Bausektor stehen dadurch immer weiter unter Druck. Im Vergleich zum Vorjahr hat Gold um 3% zugelegt und stand kurz nach Ausbruch des Ukraine-Konflikts auf 2'000 USD pro Feinunze. Darauf folgend hat sich der Kurs zwischen 1800 und 1900 USD pro Feinunze im Mai und Juni 2022 eingependelt. Obwohl sich Gold derzeit auf einer niedrigen Tradingrange bewegt, verzeichnen Gold-ETFs überraschend starke Zuflüsse.

Die Rohstoffpreissteigerung spielt bei der Inflationsentwicklung eine pivotale Rolle. So hat die Energiepreisentwicklung nahezu auf alle Sektoren einen Einfluss. Private Haushalte tragen gestiegene Kosten fast ausschliesslich. Als Folge wird der Ausbau erneuerbarer Energien wohl schneller vorangetrieben als gedacht, aber auch eine Verzögerung des Kohleausstiegs aufgrund der gestiegenen Energiepreise und Bestrebung der Energiesouveränität sind in einigen Ländern denkbar.





## Exkurs: Stagflation – Zurück in die 70er?

Dass die Weltwirtschaft nach der jahrelangen Ära des Niedrigzinsumfeldes und dem damit einhergehenden Wachstum irgendwann abkühlen muss, ist offensichtlich. Doch wie steht es aktuell um die Wirtschaft und welche Szenarien müssen in Betracht gezogen werden? Die beiden Sorgenkinder dieser Tage sind hartnäckige Inflation und abflachendes Wirtschaftswachstum: Es könnte eine globale Stagflation drohen, also die gleichzeitige Wirkung von niedrigem Wachstum (Stagnation) und Inflation, wie es sie letztmals in den 1970er Jahren gab. Doch wie gross ist das Risiko wirklich? Nachfolgend zeigen wir anhand des Berichts der Weltbank «Global Economic Prospects» auf, inwiefern sich die Situation mit jener vor knapp 50 Jahren deckt.

Die pandemiebedingten Angebotsschocks und Disruptionen durch den Ukraine Konflikt ähneln in ihrem Effekt den Erdölschocks von 1973 und 1979. In der Phase vor diesen Schocks war heute wie auch damals sehr lockere Geldpolitik mit negativen Realzinsen omnipräsent. Ausserdem sind die am meisten betroffenen Güter in beiden Fällen fossile Energieträger und Nahrungsmittel.

Zudem sind die Aussichten auf Wirtschaftswachstum, wie in den 70ern, eher als bescheiden zu beurteilen. Die Weltbank schätzt das Wachstum 2022 auf 2.9%, was ein Abstrich von 2.7% im Vergleich zum Vorjahr darstellt; eine doppelt so hohe Wachstumsminde rung im Vergleich zu 1976. Für das Jahr 2023 geht die Weltbank von einem Wachstum von Wachstum von 3% aus.

Gleichzeitig erkennt die Weltbank eine Gemeinsamkeit in der Ausgangslage von Schwellenländern und Entwicklungsländern. Hohe Verschuldung, hohe Inflation und eine geschwächte fiskale Situation könnten problematisch werden und Finanzkrisen begünstigen, wenn die Zinsen im Zusammenhang mit der Inflationsbekämpfung auf ein untragbares Niveau ansteigen.

Doch die Unterschiede sind ebenso markant. Der Dollar ist heute deutlich stärker, die Preisanstiege der Rohstoffe sind aktuell zwar sehr hoch, aber noch immer dramatisch tiefer als damals. So haben sich die Rohstoffpreise, beispielsweise für Rohöl, in den 70er Jahren vervierfacht, während der Preis aktuell etwa doppelt so hoch ist wie Anfang 2021.

Dazu kommt, dass die Zentralbanken der meisten Länder, besonders der entwickelten Staaten, seit einiger Zeit deutlich ausgelegte Mandate zur Bewahrung der Preisstabilität haben, welche sie in den letzten Jahrzehnten erfolgreich umgesetzt haben. Vor gut 50 Jahren haben die Zentralbanken teilweise Zielkonflikte verfolgt, wie Preisstabilität und Vollbeschäftigung. In diesem Zusammenhang sieht die Weltbank auch besser verankerte Inflationserwartungen.

Schliesslich sieht die Weltbank einen weiteren zentralen Unterschied in der Flexibilität der Volkswirtschaften. Kollektive Lohnverhandlungen und Preiskontrollen nehmen heute eine deutlich weniger relevante Rolle ein, wodurch Staaten signifikant agiler auf Krisen reagieren können.

Insgesamt bleibt zu sagen, dass die Gefahr einer globalen Stagflation besteht, jedoch aufgrund der genannten Unterschiede nicht als Basisszenario zu betrachten ist. Es ist umso wichtiger, dass die Fehler von damals nicht wiederholt werden, auch wenn solche Massnahmen kurzfristig attraktiv erscheinen, schaden sie der mittel- bis langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung.

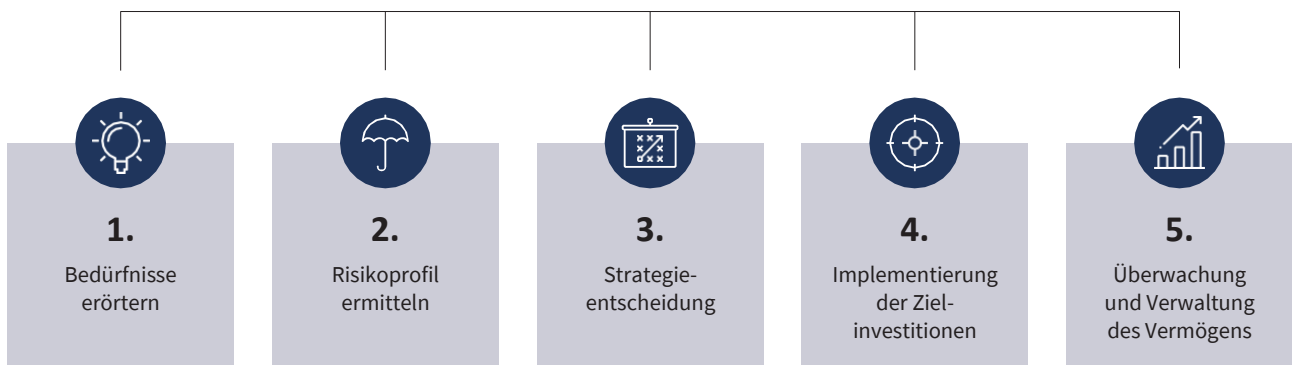
# Für jedes Bedürfnis die richtige Lösung

Wir bieten Ihnen eine vollständig offene Produkt- und Dienstleistungsarchitektur mit einer breiten Palette. Unser Ziel ist es, Ihre persönlichen und individuellen Bedürfnisse zu erfüllen.

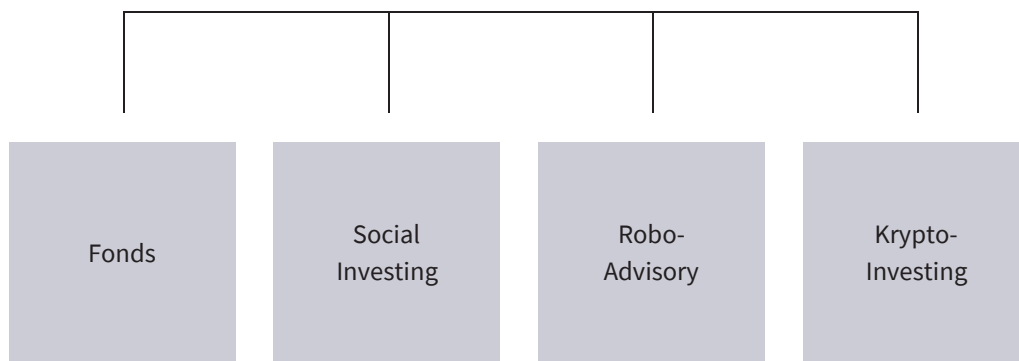
## Dienstleistungsübersicht



### FKVerwaltungsmandat



### FKAusführungsmandat

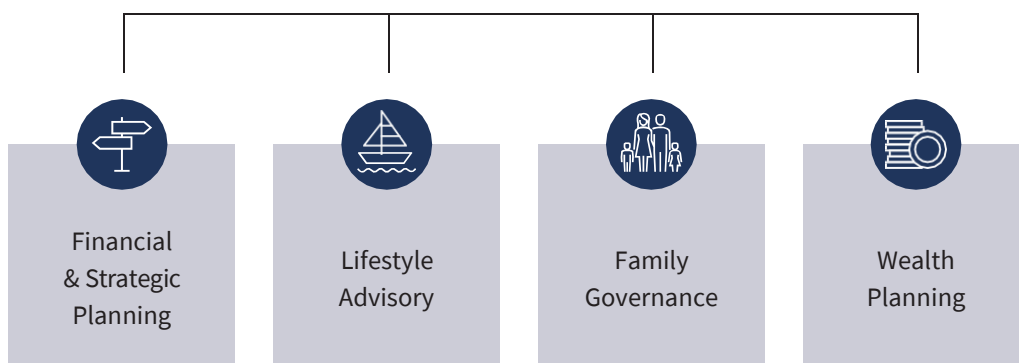




## FK Family Office Services



## FK Vermögensberatung





**Finanz Konzept AG**

Fraumünsterstrasse 27 · 8001 Zürich · Schweiz  
Telefon 0041 44 204 34 64 · [info@finanz-konzept.ch](mailto:info@finanz-konzept.ch)  
[www.finanz-konzept.ch](http://www.finanz-konzept.ch)

