



## Das globale Bild trübt sich ein

Die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf nimmt momentan wieder stark zu aufgrund von widersprüchlichen Zahlen. Einerseits haben wir eine sehr enttäuschende Entwicklung in China, andererseits eine höhere Schätzung für das BIP in den USA für das 3. Quartal. Vorauslaufende Indikatoren für die USA sind aber auf einem sehr tiefen Niveau, das ganz klar für eine Rezession spricht. Die Inflation nimmt ab – aber die Kerninflation bleibt hartnäckig hoch. Wenn man allerdings Nahrung und Unterbringung herausrechnet ist die Inflation bei 0. In der nächsten Zeit werden die Vergleichszahlen bei der Energie steigen, was zu einem Anstieg der Inflation führen könnte. Zudem hat der Ölpreis aufgrund der Angebotskürzungen zugelegt. Die Lohnabschlüsse in England zeigen, dass die Lohn/Preisspirale zu drehen beginnt und eine Eindämmung der Inflation schwieriger macht. In der Schweiz dürften die Lohnabschlüsse aufgrund der deutlich gesunkenen Inflation moderater ausfallen obwohl auch hier Mieten und Nahrung bei Personen mit niedrigerem Einkommen stark durchschlagen. Zudem wird die Mehrwertsteuer erhöht und bei den Krankenkassenprämien dürfte es ebenfalls wieder deutlich nach oben gehen. Sehr häufig wird die aktuelle Situation mit den 70er Jahren verglichen. Damals, aufgrund der Ölkrise, kam es zu einem sehr ähnlichen Inflationsverlauf. Die Inflation fiel wieder auf 2% und schoss dann steil nach oben auf 14% da das FED die Zinsen zu früh wieder gelockert hatte. Das soll diesmal nicht passieren und erklärt das vorsichtige Verhalten der US-Zentralbanker. Am Wochenende treffen sich in Jackson Hole wieder die führenden Zentralbanker und werden sicher intensiv über das Thema Inflation/Zinsen diskutieren. Die Informationen werden den Markt definitiv bewegen. Spätestens im September wird man aber Klarheit erhalten ob die Zinsen weiter erhöht werden oder es eine längere Pause gibt. Auf Analystenseite scheint man immer noch sehr (zu) optimistisch über den weiteren Verlauf zu sein. Für 2024 werden Inflationszahlen von wieder um die 2% erwartet was zu Zinssenkungen von 1-1.5% führen und das Wachstum wieder antreiben sollte. Auch bei den Unternehmensgewinnen wird ein deutliches Wachstum in den USA vorausgesagt. Bezogen auf die Aktienmärkte würde das bedeuten, dass sie bis Ende Jahr 10% zulegen könnten.

Aufgrund der sehr schwachen Zahlen aus China, die auch schlecht für die weltweite Konjunktur sind, kann ich mir ein starkes Wachstum im 2. Halbjahr kaum vorstellen. Es wird natürlich erwartet, dass die Führung in China weitere Stimulierungsmassnahmen, insbesondere für den Immobiliensektor, beschlossen wird. Es gibt aber so viele Probleme, dass die Wachstumsvorgaben kaum erreicht werden können. Persönlich sehe ich daher ein Risiko einer Rezession als eine zweite Welle bei der Inflation.

### Zinsen/Bonds

Die Zinsen in der Schweiz schwanken weiter um die 1% für die zehnjährigen Eidgenossen. In den USA sind sie aber, auch aufgrund des tieferen Ratings für die USA, stark von 3.50% auf 4.20% gestiegen. Das führt dazu, dass in den USA nach langem wieder eine positive reale Rendite mit Bonds erwirtschaftet werden kann. Zinsen um 5% für Unternehmensanleihen sind auch als Alternative zu Aktien interessant. Falls 2024 bereits wieder Zinssenkungen kommen dürfte jetzt ein idealer Zeitpunkt für den Kauf von langfristigen Bonds sein. Weltweit war der Juli für Bonds ein sehr schlechter Monat, ca. – 2% Rendite. Besser halten sich die nachrangigen Anleihen in CHF. Im September wird es spannend wenn Vontobel und ZKB entscheiden müssen ob sie ihre Obligationen per Ende Oktober vorzeitig zurückzahlen oder mit einem höheren Coupons weiterlaufen lassen. Aufgrund der sehr guten Abschlüsse der Kantonalbanken sind die aktuellen Renditen immer noch übertrieben hoch. Ich sehe deshalb weiterhin ein sehr grosses Potential im Segment der nachrangigen Anleihen.

### Aktien

Die Abschlüsse des 2. Quartals haben bei den Gewinnen überzeugt, weniger aber bei den Umsätzen, was für eine höhere Marge bei den Firmen spricht. Ob das nachhaltig ist wird sich weisen. Die höheren Zinsen haben Techfirmen in den letzten Wochen stark belastet. Die schwachen Zahlen aus China Firmen mit einem starken Umsatzanteil in China wie Richemont, Schindler oder GF. Schwach waren auch die Baufirmen, die unter einer schwachen Nachfrage aus Deutschland leiden. Finanzaktien müssten eigentlich von höheren Zinsen profitieren, haben aber nur das Niveau gehalten. Einzig die UBS hat von der

vorzeitigen Rückzahlung der Staatshilfen profitiert. Insgesamt haben die Märkte im August rund 4% verloren. Die Entwicklung ist aber immer noch sehr unterschiedlich. Ein „Rebalancing“ d.h. Abbau von zu grossen Positionen aufgrund von Kurssteigerungen und Kauf von Positionen mit schwacher Performance macht jetzt Sinn. Den Verkaufsteil habe ich, wo sinnvoll, gemacht, mit dem Kauf warte ich noch etwas zu. Spannend wird es nächsten Donnerstag wenn die Quartalszahlen von SoftwareOne kommen. Der CEO muss glaubhaft darlegen wieso seiner Meinung nach die Firma mehr Wert ist als die offerierten rund CHF 20. Danach wird sich weisen ob das Angebot erhöht oder zurückgezogen wird.

### **Gold/Rohstoffe**

Gold hat sehr stark unter den gestiegenen Zinsen gelitten und ist auf unter 1900 \$ gefallen. Auch der Bitcoin verhält sich ähnlich und ist gestern 8% getaucht. Prognosen beim Gold gehen aber immer noch von ca. 2100\$ bis Ende Jahr aus – unter der Annahme, dass keine Zinserhöhungen mehr folgen werden.

Die Kinross Goldminen haben sich lange sehr gut gehalten, da die Prognosen von Analysten erhöht wurden. In den letzten Tagen kam der Kurs auch zurück, ist aber immer noch deutlich über 6\$.

Sehr gut war der 2. Verkauf von Call Optionen auf diese Titel.

Der Kursauftrieb beim Oel hat sich abgeschwächt – momentan wieder bei 83\$. Hier halten sich das tiefere Angebot und die verhaltene Nachfrage, insbesondere aus China, die Waage.

Andere Rohstoffe sind eher schwach und dürften erst zulegen, wenn die Konjunktur wieder anzieht. Chartisten sehen allerdings bereits jetzt Kaufsignale. Für mich noch zu früh.

### **Währungen**

Der US\$ hat gegenüber dem CHF überhaupt nicht von der höheren Zinsdifferenz profitiert. Prognosen gehen sogar von noch tieferen Kursen aus (0.83). 3% Zinsdifferenz sind allerdings ein starkes Argument für den US\$. Die anderen Währungen haben sich kaum bewegt. Ganz schwach bleibt der Yen.

### **Strukturierte Produkte**

Die Volatilität und auch die Umsätze an den Aktienbörsen sind momentan sehr tief, was die Konditionen etwas belastet. Die höheren Zinsen, insbesondere in US\$, führen aber zu sehr hohen Renditen. Es gab bereits die Empfehlung Aktien zu verkaufen und auf diese Titel ein strukturiertes Produkt zu kaufen. Aufgrund der fehlenden Upside-Fantasie und der (bedingten) Downside-Absicherung eine Ueberlegung Wert. Callable Barrier Reverse Produkte auf gute Aktien mit einer Barriere um die 60% ergeben eine sehr schöne hohe Ausschüttung mit einem sehr begrenzten Risiko.

Reinhard Oberortner