



Woche der Zentralbanken

Die laufende Woche steht wieder, fast ganz, im Zeichen der Zentralbanken. Am Mittwoch wird das FED und am Donnerstag die EZB über die Zinsentscheidungen informieren. Von beiden Zentralbanken wird eine Erhöhung um 0.25% erwartet. In den USA dürfte es aufgrund der jüngsten Inflationszahlen jetzt vermutlich die letzte gewesen sein. Auch in Europa ist die Inflation auf 5.5% gesunken. Die Juli- und Augustzahlen werden entscheiden ob die EZB im September die Zinsen weiter erhöhen wird oder nicht. In der Schweiz wird ebenfalls im September über die Zinsen entschieden. Aufgrund unserer tiefen Inflation wäre eine Erhöhung eigentlich nicht nötig.

Neben den Zentralbanken stehen diese Woche auch sehr viele Halbjahreszahlen an. In den USA wurden die Prognosen zu 80% übertroffen nachdem im Vorfeld die Erwartungen gesenkt wurden. In der Schweiz haben etliche Industriefirmen enttäuscht und deutlich verloren. Hohe Kosten, ein schleppender Auftragseingang und ein Lagerabbau bei Kunden haben Ergebnisse und Ausblick beeinträchtigt. Die Konjunktur leidet und trotzdem halten sich die Aktienmärkte recht gut. Die Hoffnung auf ein Ende der Zinserhöhungen scheint hier zu helfen. Kleinste Enttäuschungen bei den Ergebnissen werden aber hart bestraft.

Bonds/Zinsen

Die Zinsen sind weiterhin sehr volatil. In der Schweiz sind die 10 jährigen Renditen der Eidgenossen von 0.9% auf 1.15% gestiegen und jetzt wieder auf 0.96% gesunken. Insgesamt sind die Realzinsen weiterhin negativ, trotz sinkender Inflation. Die 10 Jahres Prognose der UBS geht von ähnlichen Werten bei den Zinsen und der Inflation aus wie aktuell, was Staatsanleihen für die nächsten Jahre völlig uninteressant macht. Die Swap Sätze sind immerhin rund 1% höher.

Mit Unternehmensanleihen lässt sich immerhin die Inflation schlagen. Eine vernünftige Rendite erzielt man damit aber nicht.

Aktien

Die letzten Wochen gab es aufgrund der Halbjahreszahlen einige grössere Ausschläge. Wie erwähnt haben Industrieaktien wie Georg

Fischer, Lonza oder heute Dätwyler enttäuscht. Auf der anderen Seite haben Novartis geliefert. Die FuW empfiehlt wieder einmal defensive Aktien. Bis jetzt hat dies überhaupt nicht funktioniert. Der SMI ist nach wie vor unter den wichtigsten Börsenindices der Schlechteste. Seit April ging es eigentlich nur in eine Richtung – nach unten. Seit dem 7.7. hat sich der Index allerdings um 4.5% erholt und es scheint als könnte er aus diesem Abwärtskanal nach oben ausbrechen. Bis jetzt steht der Index aber im Juli noch im Minus.

Entscheidend dürfte es sein ob auch die Zahlen von Roche, Nestlé und Zürich überzeugen werden. Diese grossen SMI Titel stehen 2023 noch immer im Minus. Die Empfehlung der FuW für defensive europäische Aktien gründet sich v.a. auf die tiefe Bewertung und die hohe Dividendenrendite. Dies gilt ebenso für die Schweizer Blue Chips, die ich auch favorisiere.

Überzeugen konnten mit den Zahlen Partners Group, die vorher ohne Grund viel zu stark korrigierten, jetzt aber rund 20% zugelegt haben auf 960 CHF. Kursziele liegen ca. 10% höher. Der Höchststand von 1600 ist aber noch weit weg obwohl die Assets der Firma heute höher sind und weiterhin sehr viel Geld angezogen wird. Sobald die Performancegebühren wieder reichlicher sprudeln dürfte der Kurs weiter anziehen. Swatch hatten ähnlich wie Partners Group deutlich verloren seit dem Höchst bei 340. Die Zahlen haben überzeugt, der Kurs ist aber nur kurz gestiegen da Bedenken wegen China aufkamen und die Zahlen von Richemont leicht enttäuscht haben. Swatch bleiben eine Trading Aktie. Aktuell sind sie günstig zu haben.

Weiterhin spannend bleibt es bei SoftwareOne. Auch die 2., höhere Offerte, wurde vom VR abgelehnt. Der Kurs steht bei rund 19. Der VR wird gut argumentieren müssen wieso die Aktie mehr Wert ist. Er läuft auch Gefahr, dass die verkaufswilligen Aktionäre ihn abwählen und durch Mitglieder ersetzen, die für einen Verkauf sind. Vorderhand halte ich die Aktien noch. Einen guten Lauf hatten dieses Jahr Holcim. Trotz Kursgewinnen von über 20% sind sie aber nicht teuer und können gehalten werden. Ähnliches gilt für Siemens, die nur ein KGV von 14 aufweisen. VW oder Bayer sind Dividendenperlen mit tiefer Bewertung und Potential.

Mit der Empfehlung für Idorsia bei 8 war ich etwas zu früh. Der Verkauf des Asiengeschäfts kam zustande und die Firma hat Kostensenkungen

beschlossen. Zudem kam ihr neues Schlafmittel in den USA auf eine Empfehlungsliste, was den Verkauf ankurbeln sollte. Der Kurs hat aber nicht gross reagiert da von der GL eine überzeugende Strategie erwartet wird wie die Firma die nächsten Jahre bis zum Breakeven finanzieren will. Der Markt geht davon aus, dass es ohne eine Kapitalerhöhung nicht gehen wird, was angesichts des tiefen Kurses sehr ungünstig wäre. Klarheit sollte auch hier der Halbjahresbericht bringen.

Bei einigen Aktien, die dieses Jahr sehr gut gelaufen sind, stellt sich die Frage zum weiteren Potential. Partners Group oder Holcim sind Kandidaten für den Verkauf von Call Optionen.

Bei den Goldminen Kinross konnte ich zum 2. Mal dieses Jahr sehr lukrative Calls verkaufen. Bei günstiger Gelegenheit werde ich das auch bei anderen Aktien tun, um die Rendite zu verbessern.

Währungen

Der US\$ hat trotz Empfehlungen weiter verloren da der „Save Heaven“ Effekt nachgelassen hat und sich die Zinsdifferenz zu Europa verkleinern wird. Zum CHF verlieren praktisch alle Währungen aufgrund der Inflationsdifferenz. Langfristig dürfte das bei US\$ und EUR 2-3% p.a. ausmachen. Zusammen mit den tiefen Zinsen macht es das in der Schweiz sehr schwierig ohne einen hohen Aktienanteil eine positive Realrendite zu erwirtschaften.

Strukturierte Produkte

Angesichts der unsicheren Konjunkturlage und den tiefen Zinsen bleiben diese Papiere für mich sehr interessant. Das Risiko ist beschränkt und die Rendite erfreulich hoch. Zudem muss nur ein Teil der Rendite versteuert werden.

Rohstoffe/Gold

Der Oelpreis hat deutlich angezogen aufgrund der Angebotskürzungen. Leider haben auch die Lebensmittelpreise von Reis (schlechte Ernte in Indien) und Weizen (Ukrainekrieg) wieder stark zugelegt was v.a. in den ärmeren Ländern die Inflation anheizen wird. Die Inflation wird durch Energie und Nahrung also weiterhin erhöht bleiben und allenfalls die Zentralbanken veranlassen die

Zinsen doch noch weiter anzuheben.

Das Gold hat sich erholt, konnte aber die 2000er Schwelle nicht überschreiten. Die Entscheidungen der Zentralbanken werden für die weitere Entwicklung entscheidend sein.

Reinhard Oberortner