



Nach TINA und FOMO folgt 2023 VUCA

Das Jahr 2022 hat in vielerlei Hinsicht eine Zeitenwende gebracht. Globalisierung wird aufgrund der Lieferkettenprobleme kritisch hinterfragt und wird dazu führen, dass vermehrt wieder Güter vor Ort produziert werden. Ebenso nimmt Protektionismus wieder stark zu wie die Förderprogramme in den USA, der EU und China ganz klar zeigen. Sehr viele Entwicklungen des nächsten Jahres bleiben aber höchst unklar. Deshalb hat sich nach TINA (there is no Alternative – zu Aktien) und FOMO (fear of missing out – Chancen Aktien günstig zu erwerben) neu VUCA etabliert: Volatility, Uncertainty, Complexity und Ambiguity (vielschichtig, variabel, widersprechend). Diese Abkürzung zeigt sinnbildlich wie wenig die Experten über die weitere Entwicklung der politischen und konjunkturellen Lage wissen. Noch selten gab es so viele Probleme. Einige Prognosen können aber schon mit ziemlicher Sicherheit gemacht werden:

- die Zweiteilung der Welt in demokratische und autokratische Staaten dürfte weitergehen. Es ist sogar mit
- einem kalten Krieg zu rechnen. Vieles hängt von China ab
- Die Inflation hat ihren Höhepunkt überschritten, muss aber im Auge behalten werden. Zentralbanken wollen den Fehler vermeiden zu früh vom Gas zu gehen um dann später umso stärker bremsen zu müssen
- Etliche Staaten und Regionen dürften im Winter in eine Rezession abgleiten. Voraussichtlich aber nur wenig.
- Lieferkettenprobleme entschärfen sich, bleiben aber auf einem erhöhten Niveau.
- Rüstungsausgaben nehmen weltweit stark zu, was auch die Staatsverschuldung erhöht und Rohstoffpreise antreibt
- Der Umbau zu erneuerbaren Energien hat 2022 durch den Krieg in der Ukraine starken Schub erhalten, der auch 2023 anhalten wird. Verursacht ebenfalls hohe Kosten und erhöht die Staatsverschuldung plus die Inflation
- Rückgang der Globalisierung führt ebenfalls zu höheren Kosten und sinkender Produktivität und Margen
- Der Krieg in der Ukraine wird noch länger weitergehen

Bonds/Zinsen

Die Zinsentwicklung bleibt das vorherrschende Thema. In den USA und Europa sind die Renditen der 10jährigen Staatsobligationen trotz den Zinserhöhungen gefallen, in der Schweiz aber von 1.03 auf 1.25% gestiegen aber immer noch deutlich unter den Höchstwerten 2022. Die Zentralbanken haben den Ton verschärft, wohl auch um zu verhindern, dass die Marktteilnehmer zu euphorisch werden. Ich finde es positiv, dass das Tempo der Zinserhöhungen und die Geschwindigkeit abnehmen, aber nicht zu früh wieder sorglos Gas gegeben wird. Vergessen wird häufig auch, dass die aktuellen Zinssätze noch immer sehr niedrig sind. Jüngere Anleger können sich halt nicht mehr an Zeiten erinnern wo 4% ein ganz normales Zinsniveau waren und schon jammern wenn sie mehr als 2% Hypozinsen zahlen müssen. Die Realrendite ist zudem noch immer deutlich negativ. Mit Obligationen lässt sich somit die Teuerung noch nicht ausgleichen. Mit den nachrangigen CHF-Obligationen ist das hingegen möglich. Steuerlich interessant sind vor allem Obligationen, die zu deutlich unter 100% gekauft werden können. 2022 war eines der schlechtesten Jahre für Obligationen mit Verlusten von über 10%. 2023 dürfte es deutlich besser werden. Ich sehe wieder positive Renditen.

Währungen

Mittlerweile sind zum CHF alle Währungen im Minus. Der US\$ hielt sich lange gut, ist jetzt aber deutlich gefallen. Ich halte weiterhin eine Uebergewichtung im CHF.

Rohstoffe/Gold

Für Rohstoffe ist eine Prognose schwierig. Einerseits dürfte die Wirtschaft in China wieder etwas anziehen und der Umbau in erneuerbare Energien und elektrische Fahrzeuge braucht viele Rohstoffe, ebenso die Produktion von Rüstungsgütern. Andererseits schwächt die absehbare Rezession die Nachfrage. Beim Gold halten sich positive und negative Faktoren ebenfalls die Waage. Immerhin ist der Kurs wieder auf 1800 \$ gestiegen.

Oel- und Gaspreise sind stabil, wobei der Gaspreis immer noch sehr grossen Schwankungen unterliegt.

Aktien

2022 war ein sehr aussergewöhnliches Jahr, in dem praktisch alle Anlageklassen deutlich verloren haben. In der Regel gewinnen die Märkte nach solchen Jahren hingegen im Folgejahr deutlich dazu. Für 2023 gehen aber die meisten Ökonomen von einem harzigen 1. Semester und einer Besserung im 2. Halbjahr aus. Vieles hängt natürlich davon ab wie stark und schnell die Inflation zurückkommt und wieviele Zinserhöhungen noch nötig sein werden. In den USA sind die Raten von Monat zu Monat bereits auf 0.1% gesunken, was bei einer Fortführung rasch zu deutlich tieferen Zahlen führen wird. Das Problem bleibt der ausgetrocknete Arbeitsmarkt.

Ein anderes grosses Fragezeichen sind die noch immer sehr hohen Margen. Die Bewertungen sind deutlich gesunken, die Prognosen der Gewinne für 2023 aber immer noch recht hoch. Sollten die Margen sinken und die Bewertungen stabil bleiben, würde das zu nochmals deutlich tieferen Kursen führen.

Positiv ist hingegen, dass die Prognosen für die 4. Quartalsgewinne bereits deutlich von +9% auf -2% reduziert wurden was eher Raum für positive Ueberraschungen lässt.

Die Schweiz steht in vielerlei Hinsicht besser da. Die Wettbewerbsfähigkeit ist hoch, das Durchschnittsalter dank Einwanderung tiefer. Unsere Wirtschaft ist weniger energieabhängig, die Inflation und die Zinsen deutlich tiefer. Das Vertrauen in die Regierung und die stabile Währung helfen ebenfalls. All dies sollte eine Rezession in der Schweiz verhindern.

Bei den realen Dividenden sieht man den Vorteil sehr deutlich: die Schweiz ist hier leicht positiv, Europa und die USA stehen bei - 6% !

Zu Prognosen, wo die Märkte Ende 2023 stehen werden, lässt sich kaum jemand hinreissen. Generell ist man leicht positiv.

Favorisiert werden Firmen mit starken Bilanzen, einem stabilen Geschäftsmodell, einer starken Preissetzungsmacht und einer hohen Dividende.

Roche und Nestlé gehören sicher in dieses Schema. Swiss Re wird eine Erholung zugetraut. Zyklische Aktien sind ab Mitte Jahr ein Thema. Profitieren sollten generell auch Firmen mit Bezug zu erneuerbaren Energien.

Strukturierte Produkte

In einem Umfeld von grosser Unsicherheit und erhöhter Volatilität, gestiegenen Zinsen und nur bescheidenem Wachstum sind diese Papiere die ideale Anlageform, die auch 2022 gut abgeschnitten hat. Insbesondere Papiere auf defensive Aktien mit tiefer Barriere liefen gut. Im Januar laufen solche Papiere aus, die dank besserem Umfeld zu höheren Konditionen erneuert werden können.

Zumindest im 1. Semester für mich die beste Wahl.

Reinhard Oberortner