



Zinsentwicklung bleibt das vorherrschende Thema

Noch immer wird gerätselt wie stark die Zinsen noch steigen und ob sie danach bald wieder sinken werden. Die meisten Analysten erwarten noch 2 Zinserhöhungen in den USA und Europa und 1 in der Schweiz. In den USA liegt die Zinserwartung bei 5.35% per Ende Jahr, in Europa bei ca. 3.5%. Von Zinssenkungserwartungen hat man sich fast überall verabschiedet.

Aufgrund des Vergleichswertes von 2022 wird die Inflation weiter sinken, v.a. aufgrund der Energiepreise, die deutlich tiefer sind wie vor 1 Jahr. Leider bleiben die Preise für Dienstleistungen hartnäckig hoch. Die Konjunkturzahlen, insbesondere zum Arbeitsmarkt in den USA, bleiben robust, was die straffe Haltung der Zentralbanker bestätigt. Tiefere Zinsen gäbe es aber nur bei einer deutlichen Rezession. Dies ist die Krux an der aktuellen Situation: steigende Zinsen bei stabiler Wirtschaftslage oder stabile bis sinkende Zinsen bei einer Rezession – beides ist schlecht für die Aktien.

Eine kleine Chance besteht natürlich noch, dass das „Soft Landing“ gelingt. Die Märkte scheinen aber 2023 schon sehr optimistisch zu sein, was z.B. die vielen Call-Optionen zeigen, die in den USA gekauft wurden. Eine technische Korrektur/Gewinnmitnahmen wäre vermutlich sinnvoll.

Erstaunlich ist, dass die UBS-Oekonomen zu einem völlig anderen Schluss kommen wie fast alle anderen Banken. Sie erwarten, dass die Inflation in den USA bis im Sommer von 6.4% auf 2% zurückkommt. Daraus ableitend erwarten sie, dass die Zinsen in den USA bereits anfang nächsten Jahres auf 1.25% zurückgehen werden und empfehlen zyklische Aktien zu kaufen. Ich würde gerne mit diesen Oekonomen eine Wette eingehen, dass sie mit dieser Prognose völlig daneben liegen.

Zinsen/Bonds

Aufgrund der weiterhin robusten Konjunkturzahlen sind die Zinsen und die Zinserwartungen wieder deutlich gestiegen. In den USA stehen wir knapp unter 4% und in der Schweiz knapp unter 1.5%. Beide rund 0.4% höher wie vor 1 Monat. Der nächste Zinsschritt dürfte im März wiederum 0.25% betragen. Ob es danach eine Pause gibt hängt von den Wirtschafts- und Inflationszahlen ab. Bedenklich ist, dass die 2 jährigen Zinsen in den USA fast 1% über den

2jährigen liegen, was auf eine Rezession hindeutet. Ebenfalls bedenklich ist die sehr tiefe Kreditnachfrage in den USA.

Rohstoffe/Gold

Die Energiepreise sinken weiter. Strom ist rund 10% tiefer wie vor 1 Jahr. Ab März dürfte der Rückgang vom Vorjahrespreis noch deutlich zunehmen. Oel ist stabil aber der Gaspreis ist weiter von 3.40 auf 2.25 gesunken nach einem Höchst von 9.30 im Juni.

Gold hat entgegen den Erwartungen und Prognosen der meisten Analysten deutlich auf die gestiegenen Zinsen reagiert und ist rund 100\$ gefallen. Es braucht neben den Zentralbanken auch wieder Investoren in ETF damit sich der Preis nachhaltig erholt.

Währungen

In diesem Bereich ist es sehr ruhig – praktisch keine Verschiebungen

Aktien

Im Gegensatz zur UBS bleiben die meisten Banken vorsichtig. Die Bank Vontobel hat diese Woche die Aktienquote auf neutral gestellt nachdem sie in den USA übergewichtet waren. Vieles spricht für eine Korrektur aber keinen Einbruch. Es gibt allerdings einige Kennzahlen, die zur Vorsicht mahnen. Die Zentralbanken schöpfen momentan sehr viel Liquidität ab indem sie ihre Bilanzen verkleinern. In den USA wurde das bis anhin durch die riesigen Konjunkturpakete kompensiert. Die entsprechenden Gelder sind aber bald aufgebraucht. Die hohe Liquidität war aber einer der Haupttreiber für die Börsen.

Der China-Effekt ist durch die zunehmenden Spannungen auch schon wieder verpufft. Alibaba z.B. sind wieder von 120 auf 94 gefallen. Im Gegensatz zur UBS erwarte ich eigentlich, dass sich die defensiven Aktien erholen, die 2023 bisher sehr schlecht abgeschnitten haben und die Performance des SMI gebremst haben.

Die hohen Dividenden, die demnächst zur Auszahlung gelangen, würde ich deshalb wieder in diese Aktien investieren. Ansonsten eher die Liquidität weiter erhöhen um in Schwächephase kaufen zu können. Gut gehalten haben sich aufgrund der hohen Dividenden denn auch die Versicherungen, die Kursziele für SwissRe wurden sogar erhöht. Endlich in die Gänge kamen auch Holcim. ABB/Siemens hielten sich

auch sehr gut.

Gelitten haben die Goldminen unter dem sinkenden Goldpreis.

Ganz schwach waren Idorsia. Hier spekuliert man, dass die Firma trotz gegenteiliger Bekundung, eine Kapitalerhöhung durchführen muss um die weiterhin hohen Anlaufkosten zu bewältigen.

Der Rückschlag ist jetzt aber übertrieben und kann für Nachkäufe verwendet werden

Sehr günstig bleiben VW mit einem Kurs/Gewinn Verhältnis von 4 und einer Dividendenrendite ohne Sonderzahlung von 7%. Leider sind diese Kennzahlen schon länger so tief. Es scheint, dass der Dieselskandal den Kurs nachhaltig belastet. Immerhin hat die Aktie den Abschlag der Sonderdividende bereits wettgemacht und mit einer so hohen Dividende lässt sich auch ganz gut leben.

Strukturierte Anlagen

Bei meinen Papieren sind einige bereits ausgelaufen, andere folgen im März. Vorderhand warte ich auch hier eine Schwächephase für Neuanlagen ab. Die Konditionen sind aufgrund der höheren Zinsen vor allem in US\$ sehr gut. Mit tieferen Barrieren lässt sich so eine sehr schöne Rendite bei kleinem Risiko erwirtschaften

Reinhard Oberortner