



Weiterhin fragile Lage – bereits Sommerflaute ?

Der Juni verlief bis jetzt insgesamt freundlich. Im Mittelpunkt stehen immer noch die Zinsen. Wann ist das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht ? Vorerst hat das FED eine Pause eingelegt, die EZB hat nochmals erhöht und die SNB dürfte Morgen ebenfalls die Zinsen erhöhen. Die Inflationsrate ist in allen westlichen Ländern deutlich am Sinken, die Kerninflation bleibt aber hartnäckig hoch. Dies liegt an den Löhnen und den Mieten. In den USA, die in der Entwicklung Europa und der Schweiz einige Monate voraus sind, gibt es jetzt aber deutliche Anzeigen, dass diese beiden Komponenten in den nächsten Monaten ebenfalls deutlich zurückkommen sollten. Dies würde es dem FED erlauben auf eine Erhöhung im Juli zu verzichten. Die Inflationserwartungen sind generell bereits deutlich gesunken. Es wird deshalb davon ausgegangen, dass in den USA ab 2024-26 die Zinsen p.a. um rund 1% gesenkt werden können.

In der Schweiz liegt die Inflationserwartung für 2024 nur noch bei 1% - trotz Mehrwertsteuererhöhung und der Erwartung weiter steigender Stromkosten im nächsten Jahr.

Wenn sich all die Prognosen einigermaßen bewahrheiten dürfte das Ende der Zinserhöhungen in den USA praktisch erreicht sein und in Europa im 3. Quartal ebenfalls Schluss sein.

Bonds/Zinsen

Die Zinsen sind im Vergleich zum Mai praktisch unverändert. Die Differenz zwischen den 2- und 10 jährigen Treasuries ist in den USA weiter gesunken. Die Rendite kurzer Papiere ist jüngst, im Vergleich zu den Aktien, positiv geworden. Das heisst, dass ein Aktienanleger für das höhere Risiko nicht entschädigt wird. Ein sehr seltenes Ereignis und eigentlich ein Warnsignal für den Aktienmarkt.

Zinsen bleiben generell sehr volatil.

Die nachrangigen Papiere leiden immer noch. Im Juni wurde allerdings eine weitere Obligation der Baloise vorzeitig zurückbezahlt. Als Wiederanlage bieten sich die Obligationen der Banque Cant. de Genève an, die ev. 2025 vorzeitig zurückbezahlt werden und auf dieses Datum eine enorm hohe Rendite bei beschränktem Risiko aufweisen.

Aktien

Die Aktien sind im Juni leicht positiv. In der Schweiz aber seit Ende April seitwärts. Defensive Aktien sind nach wie vor nicht gefragt und die zyklischen leiden unter den hohen Einkaufspreisen.

Die Konjunkturprognosen und die Arbeitslosenzahlen haben sich wie gewünscht verschlechtert, Deutschland ist in der Rezession. In den USA erwartet das FED, dass eine Rezession verhindert werden kann.

Die Bewertung in den USA ist hoch – im Vergleich zu Europa auf einem historischen Höchststand. Einige Techfirmen dürften reif für Gewinnmitnahmen sein und etliche Aktien in Europa unterbewertet.

Zu VW, in Relation zu Porsche, gab es eine interessante Studie, die zeigt, dass die Porsche Beteiligung mehr Wert ist als der Rest des Konzerns. Der Buchwert ist ungefähr doppelt so hoch wie der Aktienkurs und das Kurs/Gewinnverhältnis bei 4. Es stellt sich natürlich die Frage was es braucht damit der Kurs endlich in Bewegung kommt. Vorderhand wird man aber mit einer sehr hohen Dividendenrendite entschädigt.

Gelitten haben Dt. Telekom da Gerüchte aufkamen, dass Amazon in den Telefonmarkt einsteigen wolle. Bis jetzt aber nichts Konkretes.

Unklar ist die Neuorganisation von Alibaba. Vorerst scheint die Börse skeptisch und der Kurs ist gesunken. Die Führungsriege ist aber kompetent und die Bewertung tief. Generell bleibt Asien der aktuelle Favorit der Analysten. Nach Beendigung der Zinserhöhungen haben die Aktien in den EM in der Vergangenheit jeweils rund 16% zugelegt.

Spannend bleibt es bei SoftwareOne. Die Ausgangslage mit einem Investor, der sich mit einigen Gründungsmitgliedern und Hauptaktionären zusammensetzt und, ev. auch aufgrund von Insiderwissen, die Firma übernehmen will, ist sehr speziell. Ich bin gespannt auf die Halbjahreszahlen. Unter 20 werde ich auf jeden Fall nicht verkaufen.

Interessant ist auch Idorsia. Der Hauptaktionär J-P Clozel offeriert eine Ueberbrückungsfinanzierung um die Liquidität vorerst zu sichern. Ich gehe davon aus, dass er die Chancen eines Verkaufs des Asiengeschäfts für bis zu 400 Mio gut einschätzen kann und sehe das daher positiv.

Die Aktien dürften auf den Verkauf sehr positiv reagieren. Mittelfristig dürfte wahrscheinlich trotzdem noch eine Kapitalerhöhung nötig werden. Auf dem Niveau von rund 8 CHF würde ich spekulativ nachkaufen.

Sehr schwach waren zyklische Aktien wie Geberit, Sika oder Lonza, die aufgrund von Gewinnwarnungen von Konkurrenten rund 6% verloren haben. Diese Aktien sind weiterhin hoch bewertet und anfällig für Gewinnmitnahmen nachdem das Jahr bis jetzt kursmässig gut gelaufen ist.

In einer Beilage der NZZ gab es eine Uebersicht über die „Aktien für die Ewigkeit“ mit interessanten Analysen. Generell bleiben Aktien langfristig die beste Anlageklasse. Kursbewertungen dürften sinken aber die hohen Dividenden helfen. Generell bleiben die Dividenden der wichtigste Renditetreiber.

Im Schnitt warfen globale Aktien real 5% ab in den letzten 120 Jahren. Die besten Länder waren diejenigen mit vielen Rohstofffirmen. Mit Abstand am Schlechtesten war Oesterreich mit 0.9% (in US\$). In CHF wäre die Rechnung noch viel schlechter. Schweizer Aktien sind im Mittelfeld. Bei einem kürzeren Horizont würden die Rangliste vermutlich die USA anführen. Aufgrund der Bewertung zeigen auch diese Analysen, dass die Schwellenländer günstig und die USA teuer sind.

Letzten Freitag sind die verkauften Calls wertlos abgelaufen. Vorderhand warte ich mit einem erneuten Verkauf noch zu. Idorsia und Swatch sind zu tief gefallen. Bei Swatch eigentlich unverständlich trotz steigender Exportzahlen. Ende Juli dürften die Halbjahreszahlen kommen, die hoffentlich zu einer höheren Bewertung führen auf der wieder Calls verkauft werden können. Bei Kinross warte ich ebenfalls noch da Goldminen generell, und Kinross im Besonderen, im Vergleich zum Goldpreis, unterbewertet sind.

Währungen

Keine grossen Veränderungen. Aufgrund der hohen Zinsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz wird der US\$ empfohlen. Beim EUR bin ich skeptisch da die Inflationsdifferenz immer noch bei rund 4% zur Schweiz liegt. Langfristig verliert die Währung um diesen Wert zum CHF.

Strukturierte Produkte

In diesem Bereich war es ruhig. Chancen/Risikoverhältnis immer noch positiv im Vergleich zu Aktien. Zum Beispiel das Produkt auf die CH-Aktien, die ich erwähnt habe und die deutlich verloren haben. Trotz den Kursverlusten der Aktien liegt das Produkt noch weit über der Barriere.

Rohstoffe/Gold

Im Rohstoffbereich war es sehr ruhig. Die Nachfrage drückt auf den Preis aber das Angebot, v.a. beim Oel, wurde reduziert.

Bei Minen würde ich erst wieder einsteigen wenn die Konjunktur anzieht. Oelfirmen bieten aber eine sehr hohe Dividendenrendite und können behalten werden.

Der Goldpreis hat weiter gelitten und liegt bei rund 1935 US\$. Für nächstes Jahr, nach dem Ende der Zinserhöhungen, werden aber wieder deutlich höhere Preise erwartet. Viel hängt von den Realzinsen und dem US\$ ab. Unterstützend sind Käufe der Zentralbanken und die weltweiten Krisen.

Reinhard Oberortner