



Inflation hat Priorität, Erholung effektiv ein Bear Market Rally

Lange war nicht klar ob die Zentralbanken der Inflation absolute Priorität einräumen oder versuchen die Zinsen möglichst tief zu halten um die Wirtschaft nicht abzuschwächen oder Länder mit hoher Verschuldung nicht zu stark zu belasten.

Seit dem Zentralbanken Meeting in Jackson Hole sieht es jetzt aber so aus, dass sich die Zentralbanker von der Idee einer vorübergehenden hohen Inflation verabschiedet haben und sich auf höhere Zinsschritte geeinigt haben; meist 75 Bps wie gestern die SNB und vorgestern das FED. Einzig Japan und China ziehen nicht mit, haben aber auch tiefere Inflationszahlen. Schweden überraschte mit einer Erhöhung von 1%.

Zinsen wie in der Schweiz und Europa dürften die Firmen eigentlich nicht stark belasten, das Zinsniveau ist immer noch sehr tief. In den USA ist das Niveau allerdings bereits sehr stark gestiegen und wird noch weiter steigen. In der Schweiz sind wir erst knapp im positiven Bereich und weitere Erhöhungen sollen nur folgen wenn die Inflation weiter steigt.

In Europa werden die Zinsen ebenfalls weitersteigen was dem schwachen Euro helfen könnte. Ob das Instrument für die Länder mit hoher Inflation helfen wird, bleibt abzuwarten. Vorderhand sieht es positiv aus.

Bei der Inflation gibt es positive Zeichen einer Abschwächung: der Basiseffekt z.B. beim Oelpreis, der vor 1 Jahr bei 78 stand und heute bei 88, rund 30% tiefer als vor ein paar Monaten. Der Aufschlag ist somit stark gesunken. Beim Gaspreis sieht es ähnlich aus, allerdings ist hier der Aufschlag zum Vorjahr wesentlich grösser. Vieles wird von den Preiserhöhungen in anderen Bereichen wie Lebensmittel oder Services abhängen. Die Lohnverhandlungen im Herbst werden hier mehr Aufschluss geben. Sinken werden die Inflationszahlen in jedem Fall; die Frage ist nur wie schnell und ob letztlich die Zentralbanken das richtige Timing finden die Zinserhöhungen zu reduzieren oder einzustellen. Von Zinssenkungen 2023 redet bereits niemand mehr.

Eine grosse Belastung ist nach wie vor auch der Krieg in der Ukraine und die Ungewissheit über Herrn Putin: wie weit wird er gehen wenn er sieht, dass er den Krieg nicht gewinnen kann ?

Zinsen/Bonds

Die Zinsen sind vor allem diese Woche nochmals markant gestiegen. In den USA auf 3.75%, in der Schweiz auf 1.28% und in Deutschland auf 2.02%. Allerdings ist die Zinskurve immer noch invers, d.h. in den USA sind die 2jährigen Zinsen deutlich höher wie die 10jährigen. Meist ein schlechtes Zeichen. Unter den gestiegenen Zinsen leider natürlich alle Obligationen. Ich möchte aber mit einem Beispiel aufzeigen, dass die Aussichten mit nachrangigen CHF-Obligationen günstig aussehen: 2% Banq. Cant. de Genève notieren bei 98%. Kein fester Verfall aber alle 5 Jahre die Möglichkeit die Bonds zurückzuzahlen oder die Zinsen auf das aktuelle Niveau anzupassen. Meist werden die Obligationen zurückbezahlt, was für alle Papiere einen schönen Kapitalgewinn bringen würde. Oder die Zinsen werden angepasst, momentan wären das 4 statt 2%. Es gibt sehr viele Papiere, die ein Call-Datum 2023/4 haben und günstig bewertet sind. Sofern die Bonität stimmt ein klarer Kauf.

Währungen

Etwas paradox hat sich nach der Zinserhöhung der CHF abgeschwächt. Normalerweise passiert das Gegenteil. Der Franken dürfte aber weiter stark bleiben. Erst wenn sich die Zinsdifferenz zum US\$ oder EUR noch weiter vergrössern würde könnte er sich abschwächen. Es sieht aber eher so aus, dass sich die Kurse analog zu den Inflationsdifferenzen entwickeln. Es ist also davon auszugehen, dass sich EUR und US\$ weiter abschwächen.

Gold/Rohstoffe

Das Gold leidet unter den starken Zinserhöhungen. Besserung ist nur bei einer Ausweitung der Kriegshandlungen in Sicht. Beim Oel und Gas sind, wie erwähnt, die Kurse massiv gefallen, v.a. in den USA wo der Oelpreis deutlich unter dem Preis in Europa liegt. Die Frachtkosten sind ebenfalls deutlich gesunken, was auch Benzin und Heizöl verbilligen wird. Kupfer war stabil

Aktien

Der September macht seinem schlechten Ruf alle Ehre; seit 3 Wochen sinken die Kurse dramatisch. Vor allem die zyklischen Aktien aus dem

Small und Mid Cap Bereich kamen unter die Räder sowie nach wie vor die hoch bewerteten Blue Chips, die jahrelang zu den Favoriten gehört haben. Empfohlen werden nur noch defensive Aktien. Trotzdem haben z.B. auch Roche deutlich verloren. Mittlerweile sind weitere Aktien, die mir bisher zu teuer waren, so günstig geworden, dass ich einen Kauf ins Auge fasse. Als Beispiel hier Straumann, die über 50% verloren haben. Fast so schlimm sieht es bei Sika, Lonza, Givaudan oder Ems aus.

Positive News gibt es aber auch; z.B. die Uhrenexporte wo v.a Swatch von der erfolgreichen Moonswatch profitiert. Auch bei VW sieht es aufgrund des Börsengangs von Porsche gut aus. Berechnungen zeigen, dass der Rest von VW lediglich mit einem KGV von 4 lächerlich tief bewertet ist. Dies dürfte in einem besseren Börsenumfeld den Aktien deutlich Schub geben. Deutsche Aktien haben aufgrund des Gasstreiks generell sehr stark gelitten, sie notieren ca. 30% unter der Bewertung des EuroStoxx. Die Gasspeicher konnten aber bereits zu 90% gefüllt werden was die Gefahr einer Mangellage reduziert. Die Beurteilung von China fällt wie immer schwer. Neuste Zahlen haben eher positiv überrascht. Solange das Problem mit den Lockdowns nicht gelöst ist bleibt es schwierig.

Strukturierte Anlagen

Hier sieht es ähnlich aus wie bei den nachrangigen Anleihen. Wenn keine Barriere durchbrochen wurde stehen die Chancen gut für eine Rückzahlung zu 100% und schöne Kapitalgewinne auf den aktuellen Kursen

Insgesamt ist 2022 aber mit einem sehr schlechten Ergebnis für alle Anleger zu rechnen. Allen voran für die SNB wo ich einen Verlust von 100 Mrd oder mehr erwarte sofern die Märkte sich im 4. Quartal nicht noch deutlich erholen.

Auch für Pensionskassen oder die AHV sieht es schlecht aus, da auch die Obligationen massiv verloren haben. Mehrfamilienhäuser müssten zudem ebenfalls eine Wertberichtigung vornehmen.

Für die Zukunft sieht es aufgrund des höheren Zinsniveaus und der tieferen Bewertung der Aktien hingegen positiv aus.

Reinhard Oberortner