



## Hoffnungen auf Zinssenkungen schwinden

Noch anfangs dieses Jahres waren die Märkte fest davon überzeugt, dass wir weltweit sehr rasch die ersten Zinssenkungen sehen würden. In den USA gingen einige davon aus, dass es bis zu 2% an Zinssenkungen geben könnte. Die Inflation hält sich aber recht hartnäckig, v.a. im Bereich Services. Positiv ist hingegen, dass die Wirtschaft in den USA trotz hohen Zinsen ziemlich gut läuft. In Europa sieht es etwas anders aus. Die Wirtschaft läuft deutlich schleppender und leidet auch unter dem schwachen Wachstum in China. Auch der Krieg in der Ukraine belastet die Europäer mehr. Einzig die Schweiz hat das für sie günstige Umfeld für Zinssenkungen genutzt.

In den USA wird jetzt die erste Senkung für den September und in Europa für Juni erwartet. Die Anzahl Senkungen wird meist auf 2-3 mal 0.25% geschätzt.

Higher for longer ist wieder ein Schlagwort geworden.

Die robusten Wirtschaftsdaten haben auch die Party an den Aktienbörsen zu einem (vorläufigen) Ende gebracht.

Immerhin scheint sich die Krise im Nahen Osten nicht auszuweiten. Sollte es sogar zu einem Waffenstillstand oder einem Ende der Kampfhandlungen kommen dürfte die europäischen Aktien deutlich profitieren.

### Obligationen/Zinsen

Die Zinsen in den USA sind stark auf 4.65% für die 10jährigen Papiere gestiegen. In Europa nur leicht und in der Schweiz fast gar nicht auf 0.80%. Der 3monats Satz in der Schweiz liegt bei 1.20%. Dass die kurzen Zinsen noch immer höher liegen dürfte auch der Grund sein weshalb so wenige Saron Hypotheken abgeschlossen werden. Erstaunlich ist, dass auch bei uns noch häufig von den hohen Zinsen geredet wird. Bei 0.8% kann davon aber keine Rede mehr sein. Neuemissionen liegen bei ca. 1.5-2% für gute Schuldner. Die nachrangigen Obligationen laufen weiterhin deutlich besser wie die „normalen“ Bonds. Erstaunlich ist, dass die Papiere der St. Galler KB vorzeitig zurückbezahlt werden, diejenigen der Glarner KB aber nicht. Aufgrund der Kursentwicklung konnte man das aber erwarten. Neu werden die Glarner aber über 3% statt wie bisher 2% bezahlen müssen. Was auch nicht zu unterschätzen ist, dass nur ein

Teil der Zinsen versteuert werden muss und der Rest als Kapitalgewinn eingestuft wird. Für mich bleiben die Glarner KB Oblig. ein Kauf.

### Aktien

Im Zuge der veränderten Zinserwartungen haben die Aktien in den letzten 2 Wochen deutlich korrigiert. Insbesondere der Nasdaq hat in 10 Tagen rund 8% verloren und steht noch bei + 1.8% ytd. Der SMI liegt noch bei + 1.2%, der DAX besser bei 6% in Euro. Schlechter stehen der Russell2000 (Small und Mid Caps USA) mit - 4% und der Hang Seng in Hongkong mit -3%.

Die Erwartungen an die Quartalsergebnisse waren vermutlich auch etwas zu hoch und konnten nur teilweise erfüllt werden. Die meisten Ergebnisse werden aber erst in den kommenden Wochen kommen. Bei den einzelnen Aktien gab es teilweise überraschende Bewegungen; still und heimlich sind Clariant seit März gegen den Trend 20% gestiegen, Sandoz haben das gleiche in noch kürzerer Zeit geschafft. In die andere Richtung ging es mit Swatch aufgrund tieferer Exportzahlen für Uhren. Mittlerweile stehen sie 30% unter Buchwert. Nur eine tiefe Bewertung reicht aber offenbar nicht für grössere Käufe. Aehnlich bescheiden sieht es bei Roche oder Nestlé aus, die beide nicht vom Fleck kommen.

Bei Leonteq war ich etwas zu früh mit dem Kauf. Belastet hat letzte Woche der Wechsel des Finanzchefs. Es scheint aber nicht so, dass ein grösseres Problem aufgetaucht ist. Positiv ist auch hier die Bewertung und dass die Dividende nur zu 50% zu versteuern ist.

Bei SoftwareOne kam es zum Austausch des VR. Ich gehe davon aus, dass bald einmal wieder eine Uebernahmeofferte kommt.

Ein Verkauf könnte dann für den Einstieg in unterbewertete Aktien verwendet werden.

Insbesondere ein Small und Mid Caps ETF in den USA bleibt ein Thema.

### Währungen

Hier bleibt es sehr ruhig. Zinssenkungen könnten etwas Bewegung bringen aber damit rechnet vor Juni niemand mehr. Längerfristig wird der US\$ schwächer erwartet trotz grosser Zinsdifferenz.

### **Rohstoffe/Gold**

In diesem Bereich gab es grosse Bewegungen. Der Oelpreis hat stark auf die Krise in Nahost und die Zerstörung von Raffinerien in Russland reagiert. In den letzten Tagen, dank ausgebliebener grösserer Kampfhandlungen zwischen Israel und dem Iran, hat der Preis wieder deutlich nach unten korrigiert.

Dem Goldpreis erging es ähnlich. Nach einem Hoch bei fast 2400\$ hat er heute auf immer noch sehr hohe 2'360\$ korrigiert. Erstaunlich ist eine Untersuchung darüber wer denn eigentlich noch Gold kauft. In den Goldfonds kam es zu Abflüssen und auch die Zentralbanken kaufen weniger. Käufer sind private Chinesen ! Offenbar wollen sie ihr Geld sicher anlegen, trauen dem Immobilienmarkt und vielleicht auch der Regierung nicht, denn sie halten das Gold physisch. Sollte sich aber der Immobilienmarkt doch wieder stabilisieren müsste mit grösseren Verschiebungen gerechnet werden. Gewinnmitnahmen auf dem aktuellen Niveau scheinen mir nicht verkehrt.

Positiv hat sich der Kupferpreis im letzten Monat entwickelt. Dies könnte auf bessere Wirtschaftszahlen in den USA und China zurückzuführen sein. Die Minengesellschaften haben noch nicht reagiert obwohl der Kupferpreis 20% gestiegen ist. Mittelfristig sehe ich auch hier eine Einstiegsgelegenheit – auch weil die Dividende hervorragend hoch ist.

### **Strukturierte Papiere**

Noch immer interessant auch wenn die Renditen in CHF nicht mehr so hoch sind. Sobald die Volatilität etwas zunimmt verbessern sich die Konditionen – so wie letzte Woche. In US\$ sind die Renditen immer noch sehr hoch.

Reinhard Oberortner