



## Vertagte Zinshoffnungen

Neben vielen Firmenabschlüssen, die in den USA zu 80% positiv und in Europa zu einem grossen Teil negativ überrascht haben, interessierten v.a. die Zahlen zum Jobwachstum und der Inflation in den USA. Das Jobwachstum war wesentlich höher als erwartet, die Inflation fiel zwar deutlich aber nicht so viel wie vorausgesagt. Die Reaktionen waren heftig, haben sich aber wieder beruhigt. Die überzogenen Zinserwartungen haben allerdings deutlich korrigiert; Zinssenkungen im März sind vom Tisch, im Mai ist die Wahrscheinlichkeit noch 50%. Der meistgenannte Termin ist jetzt Juni. Vorher war die Wahrscheinlichkeit für eine Senkung im März bei 80%. Auch die Anzahl der erwarteten Senkungen wurde von 7 auf 3.5% reduziert – macht ca. 0.75-1% aus. Ich denke, dass wir jetzt vernünftige Prognosen haben. Ob die erste Zinssenkung im Mai oder im Juni kommt spielt eigentlich keine Rolle – Hauptsache die Richtung stimmt.

Spannend könnte es einzig in der Schweiz werden: nach der überraschend tiefen Inflationsrate von 1.3% hätte die SNB eigentlich das Potential für eine Senkung im März.

Sehr erstaunlich ist wieder einmal wie rasch Analysten nach ein paar Zahlen ihre Meinung ändern können. Am Outlook von Vontobel vor ein paar Wochen hat der Vertreter betont, dass es eine Rezession in den USA geben werde – diese Woche hiess es, dass sich das Fenster für eine Rezession schliesst und Aktien neu übergewichtet werden.

In den USA läuft es weiterhin, dank starkem Konsum rund, in Europa und China harzt es, dafür sind dort die Bewertungen deutlich tiefer.

### Zinsen/Bonds

Aufgrund der guten Jobzahlen sind in den USA die Zinsen wieder deutlich über 4% gestiegen. In der Schweiz und Europa haben sie stagniert oder sind sogar leicht gesunken. US\$ Obligationen bleiben daher sehr interessant.

Nachrangige Obligationen leiden noch unter der mangelnden Liquidität. Ein grosser Verkaufsauftrag hat z.B. die Papiere der Glamer KB in den Keller geschickt. Nachher kämpfte sich der Kurs wieder langsam aufwärts, bei sehr kleinen Volumen. Limiten zu

setzen bleibt sehr wichtig. Die Aussichten, insbesondere bei den Obligationen der Kantonalbanken, sind weiterhin sehr gut. Glarner und Luzerner KB müssen im Frühling entscheiden ob sie zurückzahlen oder in Zukunft deutlich mehr Zins bezahlen. Beides ist positiv für den Anleger. Das Risiko aufgrund der sehr guten Abschlüsse vertretbar.

### Rohstoffe/Gold

Die Rohstoffe leider unter der schwachen Konjunktur, insbesondere im Baugewerbe und der Industrie. In Zeiten von fallender Inflation sind sie traditionell die schlechteste Anlageklasse. Ein Einstieg drängt sich vorerst noch nicht auf. Gold hat stark auf die höheren Zinsen reagiert und fiel unter 2000 \$, hat sich aber wieder etwas erholt. Die Goldminen reagieren jeweils überproportional auf Veränderungen, 2024 sind sie rund 15% im Verlust. Ich habe deshalb die verkauften Kinross Minen wieder zurückgekauft. Interessant sind weiterhin Verkäufe von Call Optionen auf den Beständen oder der Verkauf von Put-Optionen statt eines direkten Kaufs (sehr hohe Optionsprämien)

### Währungen

Aufgrund der Aussicht auf eine stabile bis sogar grössere Zinsdifferenz hat der CHF, entgegen den Prognosen, zu EUR und US\$ nachgegeben. Wie sich die Währungen weiter entwickeln wird vom Tempo und dem Ausmass der Zinssenkungen in den einzelnen Regionen abhängen.

### Aktien

Die Jahresabschlüsse sind in den USA zu einem grossen Teil vorbei, in der Schweiz und Europa noch voll am laufen. Schlechter als erwartet ausfallende Abschlüsse werden sofort bestraft, gute Zahlen belohnt. Sehr wichtig ist aber auch der Ausblick auf das laufende Jahr, insbesondere bei hochbewerteten Aktien. Daneben ist aber auch die Kommunikation sehr wichtig – wird geliefert was versprochen wurde. Negativ war das Verhalten von Herrn Hayek, der einmal mehr mangelndes Interesse für die Aktionäre zeigte und auch gegenüber Analysten offenbar einen schlechten Eindruck hinterliess. Die FuW hat 5 Massnahmen vorgeschlagen, die zu einem höheren Aktienkurs führen würden. Es wäre schön wenn die Vorschläge Gehör finden würden. Negativ war auch die Kommunikation von Roche. Der CEO hatte

als Ziel genannt reife Produkte zu kaufen um die Lücken in der eigenen Pipeline zu füllen. Gekauft wurden aber Produkte in einem frühen Stadium, bei dem noch nicht sicher ist ob sie überhaupt auf den Markt kommen und auch sehr viel später verfügbar sein werden. Auch hier ist der CEO gefordert den Worten Taten folgen zu lassen.

Neueste Zahlen zeigen, dass sich in Deutschland eine Wende anbahnt und die Talsohle erreicht oder sogar durchschritten ist. Positiv ist sicher der deutlich gesunkene Gaspreis für die Industrie. Profitieren könnten auch CH-Zulieferer wie Implenia, Sika oder Holcim wenn es mit der Bauindustrie wieder etwas aufwärts geht. Die Schweizer Börse hat sich eigentlich gut gehalten. Der Index wird allerdings noch von Roche und v.a. Nestlé belastet. Die heutigen Zahlen von Nestlé haben enttäuscht, der Kurs fiel rund 5%. Belastet haben insbesondere auch die Fremdwährungen. Positiv bleiben die Versicherungen, Lonza oder Partners Group. Zürich erhöht nochmals die Dividende und kauft eigene Aktien zurück. Die bevorstehende Dividendensaison dürfte den Schweizer Aktien insgesamt gut tun.

Die Empfehlung für Small und Mid Caps USA der UBS behalte ich weiterhin im Auge, es scheint mir aber immer noch zu früh für einen Einstieg. Sehr gut laufen weiterhin die Big 7 in den USA. Die Bewertung ist hoch – solange die Wachstumsraten so stark bleiben ist dies vertretbar.

SoftwareOne: ich tendiere dazu an der GV für einen Austausch des VR zu stimmen da nicht überzeugend kommuniziert wurde wie der Unternehmenswert eigenständig stark gesteigert werden soll. Temenos: sehr spezielle Situation; zuerst werden Aktien geshortet und dann ein negativer Bericht publiziert. Von Aussen nicht ersichtlich was stimmt und was nicht.

Solaraktien: gestern ein Absturz aufgrund gekürzter Prognosen. Hier braucht es sicher ein Umfeld mit tieferen Zinsen und noch Geduld bis zur Besserung.

### **Strukturierte Produkte**

Die Konditionen sind v.a. im US\$ weiterhin sehr attraktiv. Im CHF sind sie gefallen. Angesichts der Aussichten auf nur noch moderat steigende Aktienkurse 2024 bleiben sie aber ebenfalls interessant.

Reinhard Oberortner