



Higher for longer

Aktuell beherrscht der Krieg in Nahost alle anderen Themen. Wie es weitergeht ist unklar, es ist zu hoffen, dass der Konflikt nur kurz dauert und sich nicht ausweitet. Erste positive Signale dazu kamen von der Konferenz in Aegypten. Leider wird dieser Krieg die Zweiteilung der Welt weiter verstärken und sich negativ auf das Wachstum auswirken. Der gestiegene Oelpreis dürfte im Oktober zu höheren Inflationszahlen wie erwartet führen.

Die Zentralbanken bleiben also im Dilemma ob sie die Zinsen noch weiter erhöhen sollen oder nicht. Die Wahrscheinlichkeiten sind allerdings bereits deutlich gesunken. Vor allem in den USA rechnet kaum jemand damit, dass das FED im November die Zinsen erhöht. Bei der EZB wird es diesen Monat ebenfalls nicht zu einer Erhöhung kommen. Dezember/Januar könnte dies dann eventuell nochmals der Fall sein. Weitgehend einig ist man sich damit, dass die Zinsen länger höher bleiben werden als bisher erwartet da die Inflationszahlen erhöht bleiben und man den Fehler aus der Vergangenheit nicht wiederholen möchte als die Zinsen zu früh wieder gesenkt wurden.

Die Stimmung der Anleger bleibt angesichts der negativen Nachrichtenlage gedämpft – die Zeichen stehen auf „Fear“.

Die Entwicklung folgt einem wiederkehrenden Muster bei Krisen: gekauft wird der CHF, Gold und Obligationen, verkauft Aktien. Nur dieses Mal sind die Renditen der Obligationen deutlich gestiegen, was niemand so richtig erklären kann.

Die Bodenoffensive der Israeli steht noch bevor und dürfte sich negativ auf die Aktienkurse auswirken. Eine alte Börsenweisheit, die sich bewährt hat, sagt aber: „kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen“.

In diesem Sinne muss man parat sein um günstige Kurse für einen Einstieg auszunützen.

Obligationen/Zinsen

Wie bereits erwähnt sind die Zinsen weiter sehr stark gestiegen; vor allem in den USA auf 4.97%. In der Schweiz und in der EU hält sich der Anstieg in Grenzen. Allerdings hat sich der Spread zwischen Anleihen aus Deutschland und Italien stark ausgeweitet nachdem die Regierung in Italien ein Budget mit zu hohem Defizit

vorgelegt hat.

Die wesentlich tiefere Inflation bei uns hat dazu geführt, dass die Zinsen viel weniger stark gestiegen sind wie in der EU: bei uns von – 0.30% auf + 1.17%, in der EU von – 0.4% auf + 2.92%.

Interessant auf dem aktuellen Niveau sind v.a. die US-Zinsen. Gute Schuldner bringen ca. 6% Rendite. Mittelfristig dürften die Zinsen wieder deutlich tiefer sein. Es ist bei Käufen also ratsam längere Laufzeiten zu wählen. Ein weiterer Pluspunkt ist, dass die Kurse von bestehenden Anleihen deutlich gesunken sind, was zu hohen steuerfreien Kapitalgewinnen führen wird. Erste Möglichkeiten konnte ich bereits ausnützen, weitere je nach der aktuellen Entwicklung an den Märkten. Eine gute Gelegenheit für Neuengagements wird die vorzeitige Rückzahlung der nachrangigen Anleihe von Vontobel Ende Oktober sein. Die Bank hat sich entschlossen, aufgrund des negativen Umfelds in der Schweiz, die Anleihe zurückzuzahlen und neu in US\$ im Ausland aufzunehmen.

Rohstoffe/Gold

Der Oelpreis hatte sich im Oktober zuerst zurückgebildet, ist nach der Attacke der Hamas aber wieder auf über 90 \$ gestiegen. Sofern der Krieg sich nicht ausweitet dürfte er wieder unter diese Marke sinken. Das Gold hat noch viel stärker reagiert und notiert aktuell bei 1975\$. Auch dieser Preis dürfte nach Beendigung der Gegenoffensive wieder sinken. Mittelfristig rechnen aber viele mit höheren Kursen. Unsere Goldmine hat ebenfalls sehr stark profitiert. Eventuell werden wir sie im Dezember, aufgrund der verkauften Calls, liefern müssen, was dann allerdings zu einem sehr hohen Kursgewinn führen würde.

Aktien

Die Berichtssaison läuft auf Hochtouren. In den USA haben bisher 90% der Firmen die Erwartungen um durchschnittlich 6% übertroffen. In der Schweiz gab es von Nestlé, Roche und ABB eher Enttäuschungen, die hart abgestraft wurden. Bei Nestlé und Lindt kamen Verluste dazu weil befürchtet wird, dass aufgrund der neuen Diätspritzen weniger Süsses gekauft wird. Aufgrund des breiten Produktenangebots ist dies bei Nestlé völlig übertrieben. Lindt hingegen ist im High End Bereich und dort weniger von den eventuellen tieferen Käufen betroffen.

Am härtesten hat es aber Lonza getroffen, die noch im September von der FuW auf ihre Kaufliste aufgenommen wurden. Mittlerweile hat sich der Kurs gegenüber dem Höchst praktisch halbiert und steht bei rund 350. Die Kursziele werden laufend gekürzt, die Kaufempfehlung aber beibehalten oder sogar noch verstärkt. Auf dem aktuellen Niveau für mich jetzt auch ein Kauf. Das neue Kursziel von Vontobel steht bei, für mich, realistischen 480. Erste Käufe habe ich wo möglich bereits getätigt, weitere werden folgen. Zu stark abgestraft wurden auch Sandoz, die alle Novartis Aktionäre erhalten haben. Der Anfangskurs war bei 24/25, die Kursziele liegen bei deutlich über 30. Nach der Verkaufswelle der ersten 3 Tage hat der Kurs auch deutlich zugelegt und hätte ohne den Krieg sicher bereits die Marke von 30 überschritten. Die Bestände konnte ich noch zu sehr guten Kursen deutlich erhöhen und bin zuversichtlich, dass die Aktien weiter steigen werden. Weiter spannend bleibt es bei SoftwareOne. Mehrere Private Equity Firmen haben ein Interesse an einer Uebernahme angemeldet. Die Firma muss jetzt entscheiden für wen sie die Bücher öffnet damit diese ein verbindliches Angebot unterbreiten können. Die Tage der Selbständigkeit dürften aber vorbei sein. Positiv waren auch die jüngsten Zahlen aus China. Das Wachstum war stärker als erwartet. Die Auswirkungen halten sich aber noch in Grenzen solange der Konflikt in Nahost dauert. Die defensiven Aktien konnten sich trotz der Krisen noch nicht in Szene setzen. Die durchschnittliche Dividendenrendite in der Schweiz ist aber weiter gestiegen und nun bereits über 2% höher als der Zins der 10jährigen Eidgenossen.

Strukturierte Produkte

Die 08.15 Produkte auf die wichtigsten Indices laufen weiter sehr gut. Ende Oktober erfolgt eine Fälligkeit in US\$, die aufgrund der gestiegenen Zinsen, der höheren Volatilität und der tieferen Aktienkurse zu sehr guten Konditionen bei tiefem Risiko erneuert werden kann. Zudem muss nur rund ein Drittel der Rendite versteuert werden. Ende November dürfte noch eine vorzeitige Rückzahlung folgen. Schlecht lief hingegen das Produkt auf grüne Indices.

Völlig überraschend und ohne, dass Gründe dafür genannt werden, haben die Kurse von Solar- und anderen Firmen für erneuerbare Energien im 3. Quartal massiv verloren. Analysten haben aber im September eine grosse Studie mit den bisherigen Kurszielen publiziert, die massiv über den heutigen Kursen liegen. Ich habe deshalb eine Umschichtung vorgenommen, um die Verluste bei kleinerem Risiko möglichst rasch wieder auszugleichen.

Reinhard Oberortner