



Haben die Zentralbanken ihren Job erledigt ?

Die spannende Phase der Zinsentscheide der wichtigsten Zentralbanken ist vorbei – mit der überraschenden Entscheidung der SNB die Zinsen nicht weiter zu erhöhen. Sie lässt sich allerdings eine Tür offen, die Zinsen zu erhöhen falls das notwendig werden sollte. Im Vorfeld war mehrheitlich eine Erhöhung erwartet worden obwohl die Inflation deutlich zurückgekommen ist. Das FED hat ähnlich argumentiert; die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Erhöhung im November hat allerdings zugenommen. Die EZB dürfte angesichts der schwachen Konjunktur kaum noch einmal an der Zinsschraube drehen, auch wenn die Inflation immer noch deutlich zu hoch ist.

Ob eine sanfte Landung gelingt ist immer noch unklar. Das Wachstum hat sich abgeschwächt und die Inflation sinkt. Etliche Analysten erwarten aber, dass die Rezession nur auf 2024 verschoben, aber nicht vermieden wurde. Ein Gefahrenpunkt ist der steigende Oelpreis aber auch die hohen Lohnforderungen in Europa und den USA. Die Streikenden in der Automobilindustrie wollen in den nächsten Jahren Erhöhungen von insgesamt 40% !. Das könnte sich die Industrie kaum leisten. Beim Oelpreis ist es schon sehr bedenklich wenn Saudiarabien mit Russland gemeinsame Sache macht um den Preis anzuheben. Die Ausreden überzeugen nicht da momentan täglich ein Defizit zwischen Angebot und Nachfrage von über 1 Mio Barrel pro Tag besteht und die Reserven bereits deutlich gesunken sind. Die Vermutung liegt nahe, dass politische Gründe dahinter stecken. Der deutlich gestiegene Oelpreis ist auch der Grund für die wieder leicht angezogene Inflationsrate in den USA. Alle anderen Komponenten sinken weiter, insbesondere auch die Nahrungsmittel. Gestiegen sind hingegen die Inflationserwartungen für die nächsten Jahre. Es ist zu befürchten, dass die Inflation längerfristig erhöht bleiben wird. Insbesondere der Umbau der Wirtschaft (Klimawandel), das Reshoring/Deglobalisierung oder auch die gestiegenen Zinsen führen zu höheren Raten.

Die Zentralbanken müssen sich entscheiden ob sie so stark auf die Bremse treten wollen, dass eine Rezession unvermeidlich wird, oder ob sie bereit sind eine erhöhte Inflation zu tolerieren (2-4%)

Obligationen/Zinsen

Nachdem das FED noch eine weitere Zinserhöhung in Aussicht gestellt hat sind die Zinsen weltweit gestiegen. In den USA momentan 4.40% und in der Schweiz, dank dem Entscheid der SNB, auf 1.04%. Die Aussicht, dass die Zinsen bald wieder gesenkt werden könnten, schwindet. Trotzdem sind die aktuellen Renditen, v.a. in US\$ interessant. Die nachrangigen Obligationen haben im September gelitten, nachdem die ZKB entschieden hat ihre Obligationen Ende Oktober nicht vorzeitig zurückzuzahlen, was allgemein erwartet wurde. Der Entscheid von Vontobel steht noch aus, aber aktuell geht man davon aus, dass auch sie die Obligationen weiter laufen lässt. Offenbar sind die Banken der Meinung, dass sie in 1 Jahr ihre Papiere zu besseren, sprich tieferen, Konditionen ersetzen können. Allerdings werden sie ab November deutlich höhere Zinsen zahlen müssen, was die Rendite auf den tieferen Kursen nochmals deutlich erhöht.

In CHF gab es in den letzten Wochen eine Flut von Neuemissionen. Offenbar sind andere Emittenten der Meinung, dass das aktuelle Niveau interessant ist. Die Renditen liegen knapp über 2% auf mittlere Laufzeiten.

Aktien

Anfangs September sind die Kurse deutlich gesunken, haben sich in den letzten Tagen, insbesondere in der Schweiz wieder erholt. Defensive schweizer Aktien gehören zu den Favoriten für die kommenden Monate. (Das sind sie allerdings schon länger). Aufgrund der schwachen Performance der NeRoNo (Kreation von Vontobel), der hohen Dividendenrendite von 3% gegenüber 1.5% in den USA und der deutlich besseren Performance in Rezessionen der Vergangenheit dürfte jetzt allerdings der Zeitpunkt passen. Novartis wurde von der FuW allerdings in ihrer Liste der Top 5 durch Lonza ersetzt, die jüngst arg unter die Räder kamen. Zusätzlich wurden auch Partners Group in die Liste aufgenommen, die trotz guter Performance noch weit unter den Höchstständen notieren und deren Kursziele deutlich erhöht wurden. Roche würde ich aufgrund der Performance Novartis vorziehen. Stark liefen auch SwissRe; hier dürfte das Potential nicht mehr sehr gross sein. Software One bleiben spannend. Ob sie selbständig bleiben darf bezweifelt werden. Positiv ist die Zusammenarbeit mit Microsoft.

Schwach waren alle Aktien mit Chinabezug, insbesondere Autoindustrie und Luxusgüter. Die jüngsten Zahlen aus China zeigen zwar eine Stabilisierung an, es werden aber weitere Stützungsmaßnahmen erwartet und auch nötig sein.

Eine Black Box ist momentan Idorsia. Es ist nicht abzuschätzen was die GL vorhat. Die Finanzierung ist nicht gesichert, wo das Problem mit dem Verkauf beim Schlafmittel ist bleibt unklar und bei einem anderen Produkt, das in der Pipeline für 2024 ist, wurden die Vertriebsrechte zurückgekauft obwohl gar kein Geld dafür vorhanden ist. Die Kommunikation muss dringend verbessert werden. Ob die Firma eigenständig weiterfahren kann ist ebenfalls nicht klar – ein starker Partner wäre vermutlich die beste Lösung.

Rohstoffe/Gold

Die Oelpreise sind durch die Angebotskürzungen, aber auch durch Spekulanten, deutlich auf 92\$ gestiegen. Die weitere Entwicklung hängt von Saudiarabien ab und ist völlig unklar.

Gold hat sich wieder etwas erholt, trotz gestiegener Zinsen. Sehr gut liefen hingegen die Kinross Goldminen, die wieder bei 7\$ notieren.

Industriemetalle weiter seitwärts.

Währungen

Der US\$ steigt zum CHF seit Wochen jeden Tag leicht an obwohl viele schwächere Kurse prognostiziert haben. Der EUR war stabil, hat nach dem Entscheid der SNB aber deutlich zugelegt. Stärkere Fremdwährungen könnten die Inflation in der Schweiz erhöhen und dann die SNB zwingen, die Zinsen doch noch einmal zu erhöhen.

Strukturierte Produkte

Aufgrund der allgemein unsicheren Lage und den guten Konditionen sehe ich diese Anlageklasse weiterhin als sehr interessant an.

Reinhard Oberortner