



Börsen suchen die Richtung

Der April verlief unspektakulär; in CHF verloren die Börsen 0.5%, Rohstoffe und Obligationen etwas mehr, v.a. aufgrund des stärkeren CHF.

Die Berichtssaison entwickelte sich dank tiefen Prognosen positiv; rund 80% der Firmen in den USA haben die Erwartungen übertroffen. Allerdings wird für dieses Jahr nur ein sehr kleines Ertragswachstum erwartet. Ob es eine Rezession geben wird, ist ebenfalls noch nicht klar.

Die Bankenkrise in den USA dürfte auch noch nicht vorüber sein. Regionalbanken sind stark im kommerziellen Hypothekengeschäft engagiert (80% Marktanteil). Dies ist insofern problematisch als die Belegung der Flächen sich nicht vom Coronaschock erholt hat und weiterhin bei 50% liegt. Das, und die gestiegenen Zinsen, könnte den einen oder anderen Schuldner in Schwierigkeiten bringen und zu Zahlungsausfällen bei den Banken führen. Es wurde bereits angedeutet, dass es zu weiteren Zwangsfusionen kommen könnte.

Das aktuellste Problem, die Schuldenobergrenze, sehe ich nicht so kritisch. Ich gehe davon aus, dass es diese Woche bereinigt wird.

Die Meinungen über die weitere Entwicklung gehen weiterhin weit auseinander. Angesichts einer bevorstehenden Rezession sehen viele die Kurse als zu hoch an; v.a. in den USA. Andere verweisen auf die Statistik, wonach die Kurse nach Beendigung der Zinserhöhungen in den folgenden 6-12 Monaten stark gestiegen sind. Herr Powell hat zwar angedeutet, dass die Zinsen durchaus nochmal erhöht werden könnten und keine Andeutungen gemacht, dass sie dieses Jahr noch sinken könnten. Ich halte aber an meiner Meinung fest, dass es vorerhand eine Pause geben wird und eine Zinssenkung nur bei einer starken Rezession ein Thema wird.

Zinsen/Obligationen

Nach einem starken Rückgang sind die Zinsen in den letzten Tagen aufgrund der erwähnten Aussagen des FED und der guten Quartalsabschlüsse wieder deutlich gestiegen. In den USA stehen wir bei 3.66%, in der Schweiz wieder knapp über 1%. In Europa und der Schweiz könnte es noch zu weiteren Zinserhöhungen kommen. Vor allem in Europa bleibt die Inflation sehr hartnäckig; in Oesterreich

stiegen die Preise im April 9.7%! 2 weitere Zinserhöhungen um 0.25% sind wahrscheinlich. In der Schweiz dürfte die Inflation verhalten bleiben aufgrund des starken CHF. Im Juni dürfte allerdings der Referenzzinssatz erhöht werden und zu höheren Mieten führen, die dann die Inflation anheizen werden.

Trotzdem sehe ich bei uns nur noch eine Zinserhöhung.

Prognosen für 2024 gehen bereits wieder von einer Inflationsrate von unter 2% aus. Die Zinsen 10jähriger Eidgenossen könnten allerdings wieder zulegen da der Rückgang doch etwas übertrieben war. Prognosen liegen hier bei 1.25% - 1.50% was ich als realistisch ansehe.

Generell werden die Zinsgipfel im 4. Quartal erwartet, mit sinkenden Zinsen im nächsten Jahr.

Die nachrangigen CHF-Anleihen haben sich weiter erholt. Die Renditen bleiben aber hoch. 2.625% Vontobel rentieren auf das nächste Call-Datum Ende Oktober 17%. Am meisten zugelegt haben die Raiffeisen Obligationen da sie von der vorzeitigen Rückzahlung einer Anleihe und der Neuausgabe zu 4% profitiert haben. Das zeigt aber, dass der Markt noch immer nicht richtig spielt, da etliche Kantonalkassen eine deutlich höhere Rendite erzielen.

Besonders schwach waren die Bonds Emerging Markets. Aktuell werden sie allerdings wieder stark empfohlen und es ist zu hoffen, dass eine Gegenbewegung einsetzt. Aufgrund der Vergangenheit sollten die Kurse bei einer Zinswende überdurchschnittlich zulegen.

Aktien

Neben den Bonds waren auch die Aktien aus den Emerging Markets schwach und werden jetzt aber wieder übergewichtet. Insbesondere China wird einiges zugetraut. Bis jetzt sind die Zahlen aber noch recht enttäuschend. Auf 12 Monatssicht werden Hongkong und der Schweiz die grössten Avancen zugetraut. Der Schweiz dürfte sicher die Bewertung und die defensive Ausrichtung helfen. Positiv ist, dass die Märkte trotz vieler negativer Faktoren gehalten haben. Allerdings scheinen die Erwartungen des Marktes auch sehr optimistisch: man geht davon aus, dass eine Rezession vermieden werden kann und trotzdem von einer Zinssenkung bereits in diesem Jahr.

Angesichts der schlechter werdenden Zahlen würde ich in den USA eher mal Gewinne mitnehmen, wenn die Börsen nach Beendigung

des Schuldenstreits nochmals zulegen sollten.

Trotz der höheren Zinsen sind vor allem die grossen HighTech Firmen stark gestiegen. Insbesondere solche mit einem Bezug zu KI. Sollten die Zinsen aber weiter steigen, dürfte hier ein Umdenken stattfinden. Selbst schon bei einer Erhöhung der Zinsprognosen in den USA (keine Zinssenkungen 2023) dürften die Kurse leiden.

Gefragt waren endlich auch die „grünen“ Aktien.

Sehr stark liefen Siemens dank erhöhtem Ausblick, wovon auch ABB profitiert haben. Auch Holcim laufen weiterhin gut. Schwach tendieren SoftwareOne aufgrund gesunkener Margen. Hier läuft jetzt ein Aktienrückkaufprogramm, das dem Kurs helfen könnte. Das Management muss jetzt aber liefern und die erhöhten Aussichten für die Gewinne im 2. Halbjahr bestätigen.

Schwach sind auch Idorsia da hier die Finanzierung immer noch nicht geregelt ist. Die Zeit wird langsam knapp und die Anleger nervös. Bis Ende Juni muss eine Lösung gefunden werden.

Unter sinkenden Margen haben Clariant oder Bayer gelitten. Bei einer Konsolidierung der Rohstoffpreise sollte sich das bessern.

Sehr positiv entwickeln sich die verkauften Call-Optionen, die eine Zusatzrendite von rund 10% gebracht haben und aus heutiger Sicht im Juni wertlos ausgebucht werden.

Rohstoffe/Gold/Immobilien

Die Oel- und Gaspreise sind wieder leicht gestiegen. Aufgrund der niedrigeren Konjunkturprognosen und den Zahlen aus China sehe ich aber keine weiteren Avancen. Bei den Industriemetallen sehe ich aufgrund der schwachen Konjunktur und einer eventuellen Rezession sogar tiefere Preise. Auch Minenaktien sind für mich vorderhand kein Thema. Vontobel hat im Februar einen Basket lanciert auf „Future Minerals & Mining“, der bereits über 10% verloren hat. In ein paar Monaten könnte dieser Basket durchaus ein Thema werden – auf tieferem Niveau.

Gold hat aufgrund der gestiegenen Zinsen deutlich auf 1976 US\$ nachgegeben. Die Prognosen bleiben positiv aufgrund der Erwartung, dass die Zinswende kommt und die Inflation erhöht bleibt. Dass beides eintritt, ist aber unwahrscheinlich.

Mehrfamilienhäuser sind in der Schweiz 12% gesunken und Wien wird „zum Epizentrum der Immobilienkrise in Europa“ gemäss einem Artikel vor 3 Tagen in einer Zeitung in Oesterreich. Dies aufgrund der steigenden Zinsen in Europa. Immobilienfonds sind daher auch kein Thema und die sinkenden Preise werden auch die Renditen der Pensionskassen belasten.

Strukturierte Produkte

In den letzten Wochen sind einige Papiere zurückbezahlt worden und konnten dank den höheren Zinsen sehr gut ersetzt werden.

Ein Blick zurück zeigt, dass z.B. Aktien wie Ems, Givaudan oder Sika im letzten Jahr so viel verloren haben, dass sie deutlich tiefer stehen, wie bei der Lancierung eines Produktes, das jetzt zurückbezahlt wurde und während der Laufzeit eine Rendite von 15% brachte.

Das neue Produkt auf die gleichen Aktien bringt jetzt 9.50% mit einer Barriere von 60%. Wenn ich die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Konjunktur sehe bin ich mit dieser Rendite sehr zufrieden. Eine so tiefe Barriere, bei diesen qualitativ guten Aktien, auf reduziertem Niveau, sollte auch vor grösseren Rückschlägen schützen. Produkte in US\$ bleiben weiterhin, aufgrund der höheren Zinsen, am interessantesten.

Reinhard Oberortner