

Unsere Sicht der Dinge im November 2022

Politik

Die Kongresswahlen in den USA sind noch nicht endgültig entschieden. Obwohl wahrscheinlich für die Republikaner eine knappe Mehrheit im Repräsentantenhaus resultiert, ist die Wahl für die Grand Old Party enttäuschend. Die Demokraten haben gute Chancen, die Mehrheit im Senat zu verteidigen. Der Sitz in Georgia wird aber erst im Dezember durch eine Stichwahl vergeben. Donald Trump verliert, sein Konkurrent Ron DeSantis erhält als Präsidentschaftskandidat, nach einem Spitzenresultat in Florida, Aufwind.

Wirtschaft

Die Entwicklung der Frühindikatoren deutet darauf hin, dass England und die Eurozone im laufenden Quartal in eine Rezession fallen werden. In den USA befindet sich der Einkaufsmanagerindex für die Industrie noch knapp über der 50-Punkte-Marke, doch auch hier werden sich aufgrund der schroffen Zinspolitik der US-Notenbank die wirtschaftlichen Abwärtstendenzen verstärken. Auch in der Schweiz werden sich die Eintrübung bei den wichtigen Handelspartnern und die hohen Energiepreise zunehmend negativ auswirken.

Monetäres Umfeld / Inflation

An ihren jüngsten Sitzungen haben sowohl die EZB wie auch die US-Notenbank FED ihre Leitzinsen um 0.75% erhöht. Auch die Rhetorik der Notenbanken ist nach wie vor auf strikte Inflationsbekämpfung ausgelegt. Jerome Powell sieht den Leitzinshöhepunkt bei etwa 5%, die Märkte sind bisher von 4.5% ausgegangen. Dieser restriktivere Ton ist nötig, damit die längerfristigen Inflationserwartungen gut verankert bleiben. Dies ist bis anhin nicht schlecht gelungen. In der Schweiz sank die Oktober-Inflationsrate auf 3%.

Währungen

Der USD hat im laufenden Jahr gegenüber dem CHF um 8.5% zugelegt. Die Zinsdifferenz bei den 10-jährigen Staatsanleihen beträgt rund 3%. Dies gibt dem USD kurzfristig eine Stütze. Längerfristig sieht das Bild anders aus. Eine Investition im Jahr 2000 in eine USD-Obligation ergab in CHF gerechnet eine Rendite von 1.5% p.a., eine vergleichbare CHF-Obligation warf dagegen 1.8% p.a. ab. Der kumulierte Währungsverlust des USD zum CHF betrug über diese Periode 37% und machte den Zinsvorteil zunichte.

Obligationen / Zinsen

Die Aussichten für Obligationen werden sich verbessern. Die Jahresteuersraten werden sich aufgrund von Basiseffekten in den nächsten Monaten zurückbilden. Die Abschwächung der weltwirtschaftlichen Entwicklung dämpft die Nachfrage, was auch den Druck bei den Lieferketten und damit den Preisdruck senkt. Obligationen verzeichneten im laufenden Jahr teilweise zweistellige Verluste. Die Situation wird sich nun allmählich beruhigen. Investoren sollten bestehende Positionen aufstocken oder Neukäufe tätigen.

Aktien

Im Oktober haben sich die Aktienmärkte deutlich erholt. Eine Beruhigung an den Obligationenmärkten sowie rückläufige Gaspreise brachten eine Entspannung. Wir bleiben gegenüber Aktien konstruktiv eingestellt, auch wenn die Aufwärtsbewegung fast zu schnell vonstatten ging. Die nächsten Wochen bleiben aber holprig, da sich vor allem die Gewinnaussichten der Unternehmen für 2023 eintrüben. Die restriktive Geldpolitik, die noch anhaltend hohe Teuerung sowie geopolitische Unsicherheiten sind die Stolpersteine.

Kapitalmärkte müssen frei sein, um...

Es gibt Obligationen-Investoren, die nennt man die "Bond-Vigilantes" (Wächter des Obligationenmarktes). Diese verkaufen Staatsobligationen, wenn Sie glauben, die Regierungen und Notenbanken verfolgen eine schädliche Politik, welche die Inflation anheizt. Der Verkaufsdruck lässt die Zinsen steigen und verschlechtert damit die Kapitalmarktfähigkeit der jeweiligen Staaten. Leider wurde diese Kontrollfunktion in den letzten Jahren durch zahlreiche Massnahmen ausgehebelt. Die Moderne Monetäre Theorie, wonach die...

...die richtigen Signale senden zu können

...Staatsausgaben unlimitiert ausgeweitet werden können (finanziert durch die Notenbanken), hat zunehmend Schule gemacht. Wenn die italienischen Zinsen steigen, greift die EZB zu einem Antifragmentierungsinstrument. Da halt Mario Draghi "Whatever it takes" zur Rettung der Eurozone immer noch nach. Erfolg hatten die Bond-Vigilantes jüngst in England. Sie haben Liz Truss und ihr abstruses Fiskalprogramm zu Fall gebracht. Die Rückkehr der Obligationen-Wächter zur Disziplinierung der Politik ist dringend nötig.

Asset Allocation

Wir reduzieren unser starkes Untergewicht bei den Obligationen leicht. Die strenge Haltung der Notenbanken werden die Wirtschaftsentwicklung bremsen. Dies wird die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen dämpfen und damit auch den Preisdruck. Die Inflationserwartungen bleiben so unter Kontrolle. Obligationenkäufe sollten in mittlere Laufzeiten und gute Bonitäten getätigt werden. Die Aktienquote belassen wir unverändert im neutralen Bereich. Immobilienfonds bleiben leicht untergewichtet, Gold ist übergewichtet.