



Belastende Aussichten auf Zinserhöhungen

Der Schweizer Markt beendete die vergangene Woche bei 12'232 Punkten (SMI; -5.0% seit Jahresbeginn) leicht höher. Unter die Räder kamen US-Aktien. Die Aussichten auf mehrere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr belasteten insbesondere die Technologiewerte. Deren Leitindex Nasdaq liegt 11.7% tiefer als zu Jahresbeginn und 14.1% tiefer als beim Höchst vor rund drei Monaten.

Die US-Kerninflation, ohne die stark schwankenden Preise für Lebensmittel und Energie, lag im Januar bei 6.0%. Vermutlich ist dies der Höhepunkt. Aber dieser Trost ist teuer: Gebrauchtwagen kosten immer noch 40% mehr als im Vorjahr. Deutlich tiefer war der Zuwachs der Mietpreise (+3.8%). Die Kerninflation und der starke Arbeitsmarkt könnten die Federal Reserve dazu bewegen, die Leitzinsen allzu stark anzuheben und damit die Konjunktur abzuwürgen.

Die US-Volkswirtschaft ist längst über das vorpandemische Niveau hinausgewachsen. Über vermehrte stark gestiegene Kundenzahlen, die Disney Vergnügungsparks haben wieder vollen Zulauf und der Super Bowl zog wieder die Massen an. Weniger unter Druck sind die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank. Hier liegen die Inflationsraten viel tiefer. Natürlich wird eine breite Diskussion geführt über die Inflationsrisiken, die man eingeht, wenn man zu lange mit der geldpolitischen Normalisierung zuwartet. Die an den Börsen gehandelte annualisierte Inflationsrate für die kommenden fünf Jahre liegt in der Eurozone allerdings bei 1.9% – genau da, wo sich die EZB mit der Inflationsrate wohl fühlt.

Auf den globalen Kapitalmärkten werden gegenwärtig ungewohnte Strömungen sichtbar. Bis vor kurzem lag das Engagement von europäischen Investoren in US-Aktienmärkten auf dem höchsten Niveau seit den 1980er Jahren. Inzwischen strömt das Kapital zurück. Die europäischen Aktienmärkte zeichnen sich durch weniger Wachstumswerte aus, verfügen jedoch über zahlreiche Substanzperlen mit starken Dividendenrenditen. In manchen Ländern (Spanien, Grossbritannien) liegen die Aktienindizes im Jahresplus, in anderen (Italien, Frankreich, Deutschland) knapp darunter.

Hintergrund der neuen Attraktivität sind das stärkere Wachstum in Europa als in den USA, und die tieferen Inflationsraten. Das führt letztlich zu geringeren Ergebnisüberraschungen und dürfte mit einer geringeren Volatilität einhergehen. Risikoadjustiert bleiben deshalb die Aussichten auf den europäischen Aktienmärkten – nach jahrelanger Underperformance – rosig. Plötzlich, so scheint es, werden zudem Dividenden wieder als attraktive Einkommensquelle beachtet, nachdem man lange nur auf Kursgewinne bei zahlreichen dividendenlosen US-Titeln ausgerichtet blieb.

Im Ringen um die optimale Balance zwischen Wachstums- und Substanztiteln bleiben wir gelassen. Wir orientieren uns an zahlreichen fundamentalen wie auch charttechnischen Faktoren sowie den mikro- und makroökonomischen Trends. Letztere bestärken uns darin, weiterhin ein Übergewicht in Realanlagen zu verfolgen.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	12'232.0	-5.0%
SPI	15'471.3	-5.9%
DAX €	15'425.1	-2.9%
Euro Stoxx 50 €	4'155.2	-3.3%
S&P 500 \$	4'418.6	-7.3%
Dow Jones \$	34'738.1	-4.4%
Nasdaq \$	13'791.2	-11.8%
MSCI EM \$	1'240.5	+0.7%
MSCI World \$	3'039.2	-6.0%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	220.6	-4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	116.9	-2.2%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	513.1	-1.1%
SXI RE Shares	3'153.3	-1.1%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	93.1	+23.8%
Gold (CHF/kg)	55'331.0	+3.1%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	1.0505	+1.3%
USD/CHF	0.9259	+1.4%
EUR/USD	1.1350	-0.2%

Kurzfristige Zinsen	3M	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.72	-0.8	-0.6 -0.8 -0.6
EUR	-0.52	-0.6	-0.5 -0.4 -0.1
USD	+0.37	0.0	+0.3 +1.0 +1.5

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	+0.33	+0.2	+0.4 +0.5 +0.8
EUR	+0.23	+0.2	+0.6 +0.6 +1.0
USD	+1.94	+2.0	+2.2 +2.2 +2.5

Teuerung	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+1.2%	+1.2%	+1.2%
Euroland	+2.2%	+2.8%	+2.0%
USA	+4.5%	+3.0%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+3.5%	+1.8%
Euroland	+3.8%	+4.8%	+3.0%
USA	+5.5%	+4.0%	+2.5%
Global	+5.4%	+4.6%	+3.8%

Thema der Woche: Der lange Weg zum Gleichgewichtszins



Auf den Anleihensmärkten herrscht Aufruhr. Durch die erhöhten Inflationsraten zeigen sich immer mehr Marktteilnehmer überrascht. Zugleich scheinen sie inzwischen überzeugt zu sein, dass die Zentralbanken tatsächlich einen anhaltenden Zinsstraffungszyklus einleiten werden. Nach wie vor bleiben wir in einem Tiefzinsumfeld, aber die Nervosität über die nächsten Schritte, deren Zeitpunkt und deren Ausmass hat in der vergangenen Woche nochmals zugenommen. Allein auf dreijährigen US-Schatzanleihen, ansonsten ein Anker der Stabilität, lagen die Kursverluste seit Jahresbeginn bei 2.5%.

Dabei gibt es auch eine erfreuliche Seite, wenn die längerfristigen Staatsanleihen wieder eine positive Rendite von rund 2% und mehr abwerfen, wie das derzeit in Ländern wie den Vereinigten Staaten, Kanada, Australien und China der Fall ist. Selbst in Italien, wo die Staatsanleihen derzeit 1.9% abwerfen, gibt das gute Aussichten für die Finanzbranche. Die Banken verdienen wieder Geld mit dem Zinsdifferenzgeschäft und können sich damit die erforderlichen Mittel erarbeiten, um die expandierende Kreditnachfrage im gegenwärtigen konjunkturellen Aufschwung angebotsmässig aus einer Position der Kapitalstärke zu begleiten. Die Lebensversicherungen verdienen auf den sichersten Anlagen wiederum so viel Geld, dass sie inzwischen in zahlreichen Ländern wieder positive Renditegarantien leisten können.

Doch der Weg zum langfristigen Gleichgewichtszins ist noch lang. Die Bank of England hat die Leitzinsen schon zweimal angehoben (die Wirtschaft wuchs 2021 um +7.5%), in den USA steht dieser Schritt kurz bevor. In der Schweiz, wo die Leitzinsen der Schweizerischen Nationalbank bei -0.75% liegen, braucht es Geduld, bis wir nur schon die Nulllinie wieder erreicht haben werden. Vor Ende 2023 ist das kaum realistisch, und deshalb dürften hiesige Banken weiterhin Negativzinsen für erhöhte Geldsummen erheben.

Grundsätzlich haben Anleihen in einem Portfolio die Aufgabe, im Gegensatz zu Aktien dem Werterhalt zu dienen. Das gelingt auf längere Sicht auch, aber kurzfristig wird es in diesen Wochen und Monaten wohl noch einige Schwankungen auf den Anleihensmärkten auszuhalten geben. Wir bleiben weiterhin zuversichtlich für unsere Anleihenslösungen im «Jahrgang 2022».

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 15. Februar 2022: Deutschland: ZEW Aktuelle Lage & Erwartungen Februar
- 16. Februar 2022: Vereinigtes Königreich: (Kern-)Inflation Januar
- 17. Februar 2022: Japan: Kerninflation und Inflation Januar
- 18. Februar 2022: Frankreich: Arbeitslosigkeit und (Kern-)Inflation Januar

Kommentar

Wir haben in der vergangenen Woche einen Wechsel in der Automobilbranche vorgenommen. Volkswagen wurden aus den Portfolios eliminiert und durch die Aktien der Mercedes Benz Gruppe ersetzt. Der Volkswagen Konzern hatte im Januar 15.2% weniger Auslieferungen als im Vorjahr. Insbesondere in China, d.h. auf dem weltweit grössten Absatzmarkt, hapert das Geschäft (-18.3%) und Marktanteile gingen seit einiger Zeit verloren.

Nicht nur die Kapitalgeber, sondern auch die Arbeitnehmervertreter sind alarmiert. Dem CEO Herbert Diess wurde im Dezember das «Dossier China» entzogen, weil er zu wenig auf länderspezifische Eigenheiten einging. «Für einen deutschen Autofahrer mag es nicht wichtig sein, ein Karaoke-System auf dem zentralen Bildschirm zu haben, aber viele chinesische Kunden lieben solche Features und sind enttäuscht, wenn VW sie nicht bietet», gab die Betriebsratschefin Daniela Cavallo kürzlich zu Protokoll.

Eine Aufbruchstimmung herrscht dagegen in der Mercedes Benz Gruppe, wo durch den Chipmangel die hochmarginigen SUVs und die S-Klasse priorisiert wurden. Umsatz und Marge lagen über den Erwartungen. Die Profitabilität lässt sich durchaus mit jener der Luxusmarke Porsche vergleichen. Die Bewertung der Aktie ist jedoch tief (6x Jahresgewinn) und entspricht gewiss nicht dem Ambitionsniveau des weitsichtigen CEO Ola Källenius. Der Wandel in «eine vollelektrische, softwaregetriebene Zukunft wird beschleunigt», betont Källenius.

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 11.02.2022. Bilder: stock.adobe.com.