



Stürmische Zeiten an Kapitalmärkten

Blicken wir einige Monate zurück: Die guten konjunkturellen Aussichten werden von den Zentralbanken genutzt, um Leitzinserhöhungen anzukündigen. Die Geschwindigkeit, mit der die Inflation im Jahr 2022 zugenommen hat, überraschte selbst die Zentralbanken. Sie mussten raschere Schritte einleiten als erwartet, um glaubwürdig die Preisniveaustabilität zu verteidigen. Von der Geschwindigkeit der Leitzinserhöhungen waren wir überrascht. Hinzu kommt das Marktmomentum, das jede Entwicklung noch verstärkt. Das führt tendenziell zu Übertreibungen, ehe ein Marktgleichgewicht zustande kommt.

Man kann das nicht in einfachen Worten fassen. Ein Depot, das 20% im Minus liegt, beunruhigt. Weshalb haben wir nicht «frühzeitig» Wertpapiere verkauft? Blicken wir auf den Schweizer Leitaktienindex Swiss Market Index (SMI) zurück. Nachdem der SMI kurz nach Kriegsbeginn auf 11'000 Punkte fiel, zeichnete sich bald wieder eine Erholung ab. Mitte April lag er bei rund 12'500 Punkten, nicht weit vom Jahresbeginn bei rund 12'900 Punkten entfernt. Alles war längst bekannt: Die Leitzinsen in den wichtigsten Ländern werden erhöht und das reale weltwirtschaftliche Wachstum wird nicht mehr das Niveau vom Erholungsjahr 2021 erreichen. Die Inflationsraten steigen und auf den Krieg in der Ukraine wird mit Sanktionspaketen reagiert.

Gewiss, in den letzten Wochen scheint die Inflationsangst in Panik umgewandelt. In einem noch nie beobachteten Umfang wurden Anleihen und Aktien veräussert, auch Immobilienfonds. Hedgefonds tätigen die massivsten Leerverkäufe seit Frühjahr 2020. Seit Jahresbeginn liegt der SMI (10'451) 18.8% tiefer. Der Swiss Bond Index fiel 12.2% und der Weltanleiheindex 14.6% zurück. Der Index der Schweizer Immobilienfonds verlor gar 20.7%. Der Weltaktienindex notiert 23.2% tiefer, weil er stark von Technologiewerten geprägt ist, die starke Einbussen erlitten (Nasdaq -31.4%).

Wenn jemand an Ihre Türe klopft und Ihnen für Ihr Wohneigentum 20% weniger bieten würde, als es Ihre Einschätzung zu Jahresbeginn war: Was würden Sie tun, sofort verkaufen? Wohl nicht. In diesem Sinne denken wir ebenfalls langfristig, wenn wir das Portfolio betrachten. Wer an den Wert der zugrundeliegenden unternehmerischen Leistungen denkt, der verkauft nicht zur Unzeit. Wenn eine Nestlé-Aktie (3. Januar 2022: 129.22 Franken) 21% Kurseinbusse erleidet und zu 106.60 Franken gehandelt wird, obschon sie umsatzmässig besser in das Jahr 2022 gestartet ist, als in allen anderen Erstquartalen der vergangenen 20 Jahre, dann bleiben wir definitiv investiert.

Bei Roche war die Kurseinbusse bei 20%, obschon es einen insgesamt positiven Nachrichtenfluss aus der Forschungs-Pipeline gab und der Erstquartalsumsatz um 11% zulegen. Nach den überraschend positiven Aussichten für Swiss Life, die zu den Gewinnern der Zinserhöhungen zählt, ist deren Gewinnsteigerung von 40 Franken pro Aktie (2021) auf 45 Franken (2022) und 50 Franken (2023) noch wahrscheinlicher geworden. Sämtliche Analysten haben denn auch schon die Dividendenprognosen erhöht. Dennoch fiel die Aktie von 628 Franken (14. April) auf 493 Franken (17. Juni: -21%) im Laufe der stürmischen Zeiten auf den Kapitalmärkten. Doch wir kapitulieren nicht und warten, bis der Sturm vorbeizieht. Wir empfehlen Ihnen, dasselbe zu tun.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'451.3	-18.8%
SPI	13'460.4	-18.1%
DAX €	13'126.3	-17.4%
Euro Stoxx 50 €	3'438.5	-20.0%
S&P 500 \$	3'674.8	-22.9%
Dow Jones \$	29'888.8	-17.7%
Nasdaq \$	10'798.4	-31.0%
MSCI EM \$	1'004.6	-18.5%
MSCI World \$	2'485.8	-23.1%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	192.9	-16.2%
SBI Dom Non-Gov TR	108.4	-9.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	421.9	-18.7%
SXI RE Shares	2'888.5	-9.4%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	109.6	+45.7%
Gold (CHF/kg)	57'356.2	+6.8%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	1.0183	-1.9%
USD/CHF	0.9699	+6.2%
EUR/USD	1.0499	-7.7%

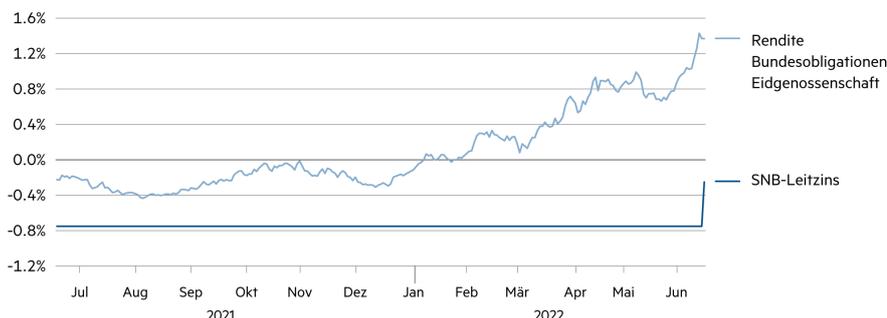
Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	-0.8 - -0.6	+0.3 - +0.5
EUR	-0.17	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+1.93	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.39	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.66	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.23	+2.9 - +3.2	+3.0 - +3.5

Teuerung	2021	2022P	2023P
Schweiz	+0.6%	+2.2%	+1.3%
Euroland	+2.6%	+3.0%	+2.3%
USA	+4.5%	+4.8%	+2.8%

Wirtschaft (BIP real)	2021	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+2.8%	+2.5%
Euroland	+3.8%	+2.4%	+2.8%
USA	+5.5%	+2.2%	+2.2%
Global	+5.4%	+2.8%	+3.2%

Thema der Woche: Adieu, Negativ- und Nullzinsen



Mit der hohen Geschwindigkeit der Leitzinserhöhungen ist das globale Negativ- und Nullzins-Regime beendet. Nur vereinzelt gibt es noch für wenige Länder (Schweiz: -0.25%, Japan: -0.1%) negative Leitzinsen, doch auch deren Ende ist absehbar. Am Markt gehandelt wird der Leitzins in Schweizer Franken von 1.1% (Juni 2023) und 1.6% (Juni 2024). Das heisst, dass der Markt massive Leitzinserhöhungen bereits eingepreist hat. Zugleich bedeutet es aber nicht, dass man als Bankkunde schon bald wieder mit positiven Zinserträgen auf den Kundeneinlagen rechnen kann.

Die Rendite der zehnjährigen eidgenössischen Anleihen ist von -0.3% an Weihnachten 2021 auf 1.4% angestiegen. Einen derartigen steilen, raschen Renditeanstieg gab es noch nie. Dieser sorgte innert sechs Monaten für einen Bewertungsrückgang auf dem Index aller eidgenössischen Anleihen von 17.9%.

Anleihens- wie auch Aktieninvestoren hatten sich in den letzten Jahren zunehmend an das billige Geld gewöhnt. Wir nehmen uns da nicht aus. Wir hatten nicht den Mut, eine andere Perspektive als die grösste Zentralbank auf die Weltwirtschaft zu verfolgen. «Don't fight the Fed» war auch jahrelang der richtige Pfad.

In der Corona-Pandemie gab es einen «Zentralbank-Put», also dass die Zentralbanken tun würden, «was immer nötig sei», um die Wirtschaft zu stabilisieren. Diesen «Put» gibt es nicht mehr. Aber auch heute noch gilt, dass die Zentralbanken weiterhin ein moderates Wirtschaftswachstum sehen – im laufenden Jahr wie auch in den kommenden beiden Jahren bei rückläufigen Inflationsraten.

Durch die massiven Kursrückgänge könnte die Stimmung allerdings negativ genug sein, um im zweiten Halbjahr eine Rally auszulösen, bedingt durch das Überwinden der Höchstwerte der Inflation, eine Wiedereröffnung in China und mehr Fiskalanreize, um das Haushaltseinkommen für Erwerbstätige wie auch für Rentner aufrechtzuerhalten.

Die Liste der weltwirtschaftlichen Risiken kann man fast beliebig verlängern. Unterdessen leidet der Industriesektor zwar nicht mehr so stark unter anhaltenden Problemen in der Lieferkette, während die Konsumenten sich infolge des Inflationsanstiegs neu orientieren müssen. Bei Waren geht die Kerninflation zurück, im Dienstleistungssektor nimmt sie zu. Gleichzeitig entwickeln sich einige Wirtschaftsbereiche weiterhin besser als andere, wobei der Dienstleistungssektor und insbesondere die Aussichten für den Tourismussektor im Vorfeld der Sommersaison positiv sind.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 21. Juni 2022: USA: Verkaufszahl bestehende Eigenheime Mai
- 22. Juni 2022: Schweiz: KOF Konjunkturprognose Sommer
- 23. Juni 2022: Eurozone: S&P Global Industrie und Dienstleistungen PMI Juni
- 24. Juni 2022: Deutschland: IFO Geschäftsklima Juni

Kommentar

Kreuzfahrten im Aufwind



Die Fundamentaldaten haben sich in der Kreuzfahrt verbessert. In diesem Sommer dürfte erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder ein positiver Cash-flow erzielt werden. Dieser Branchentrend zeichnet sich bei allen Anbietern ab. Qualitativ hochstehende Nischenanbieter wie die norwegische Hurtigruten erwarten nun wieder Bruttogewinne (EBITDA) wie in der Vergangenheit. Die Buchungen von April bis Dezember 2022 liegen sogar über jenen des Jahres 2019. Wer wie Hurtigruten über einen exzellenten Brand und eine treue Kundschaft verfügt, profitiert von der Wiedereröffnung nach der Pandemie umso mehr.

Doch in Zeiten gestiegener Zinsen und erhöhter Risikoaversion muss Hurtigruten inzwischen jährlich mehr als 10% Zinsen auf ihren Anleihen zahlen. Das nutzen wir in unserem auf Kreditopportunitäten ausgerichteten Anleihefonds. Beim Genfer Kreuzfahrtunternehmen MSC ist ebenfalls die gesamte Flotte wieder in Betrieb. Die in einem Jahr fällige Anleihe rentiert 5.0%, profitiert allerdings auch vom starken Standbein der MSC Gruppe in der Reederei. Auch deshalb sind wir da gerne in die entsprechende Anleihe investiert.

Herzlich, Maurice Pedergnana

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 17.06.2022. Bilder: bennymarty - stock.adobe.com, Zugerberg Finanz.