



Wilde Sprünge

Kurz vor Beginn der Halbjahresberichterstattung ist die Nervosität besonders hoch. Manche Anleger kapitulieren. Andere wie Ray Dalio, Gründer von Bridgewater, sehen es rabenschwarz auf die Wirtschaft zukommen. Sein Hedgefonds liess sich vor zwei Wochen allein europäische Standardwerte im Umfang von mehr als zehn Milliarden Franken aus und verkaufte diese Aktien – in der Hoffnung, diese günstiger wieder zurückzukaufen. Derartige Leerverkäufe gehören zum Alltag auf dem Kapitalmarkt. Es bleibt umstritten, ob sie tendenziell eher stabilisierend oder destabilisierend wirken. Tatsache bleibt, dass ein Meinungsumschwung rasch einsetzen kann. Das Schliessen von sog. Short-Positionen und das parallele Zukaufen von Retailinvestoren können schon mal Spuren hinterlassen. Vielleicht sind die Verkäufe zu weit gegangen. Jedenfalls erfolgte in der vergangenen Woche eine Reaktion auf die überverkaufte Marktlage. Die Technologiebörse Nasdaq legte innert Wochenfrist satte 9% zu. «Unsere» Wertpapiere von ThermoFisher, Nvidia, KKR, Apple bis Alphabet/Google erfuhr eine Wochenperformance zwischen +8% und +10%.

Sobald die Inflations- und Rezessionsängste etwas abklingen, zeigen sich selbst in Europa die gebeutelten Aktienindizes von ihrer freundlichen Seite. Der Swiss Market Index legte in der vergangenen Woche auf 10'823 Punkte zu (+3.6%). Unklar bleibt, weshalb sich die Stimmung auf den Aktienmärkten derart stark von den negativen Szenarien, welche die Anleihensmärkte prägen, unterscheidet. Die zehnjährigen europäischen Staatsanleihen konnten innert Wochenfrist rund 2.5% zulegen und die Verfallsrenditen fielen mit aller Deutlichkeit. Staatsanleihen selbst von Italien waren aus Rezessionsangst gesucht, während die Risikoprämien für Unternehmensanleihen in Erwartung einer Rezession weiter anstiegen.

Wie es genau um die Schweizer Immobilienwerte steht, bleibt unklar. Der Index der Immobilienfonds liegt trotz einer erfolgreichen Woche seit Jahresbeginn immer noch bei -18.2%. Soll man diesen Taucher für Käufe nutzen? Fundierte Aussagen lassen sich in wenigen Tagen und Wochen wesentlich besser erhärten. Bald beginnt die Berichterstattung zum ersten Halbjahr. Die Umsatzzahlen dürften tendenziell positiv überraschen, während die Margen etwas zurückgehen dürften. Doch auf einem deutlich höheren Umsatz eine Margeneinbusse hinzunehmen, kann vielerorts immer noch dazu führen, dass auch in diesem Jahr ein Rekordergebnis und als Folge davon eine höhere Dividende im Frühjahr 2023 resultiert.

Es ist erst Halbzeit. Nach Ausbruch der Corona-Pandemie waren die meisten weltwirtschaftlichen Prognosen zappenduster und vielerorts wurden die tiefen Aktienkurse nicht als Chance betrachtet. Wir sind überzeugt davon, dass die von uns sorgfältig selektierten Aktien auch in einem inflationären Umfeld ein deutliches Aufholpotenzial haben – zumindest mittel- und längerfristig. Und kurzfristig bleibt der Grundsatz klar: Die Märkte sind volatil als ein Sparbuch, werfen dafür aber auch wesentlich mehr ab. Für jene mit Geduld.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'823.1	-15.9%
SPI	13'945.9	-15.2%
DAX €	13'118.1	-17.4%
Euro Stoxx 50 €	3'533.2	-17.8%
S&P 500 \$	3'911.7	-17.9%
Dow Jones \$	31'500.7	-13.3%
Nasdaq \$	11'607.6	-25.8%
MSCI EM \$	1'011.2	-17.9%
MSCI World \$	2'619.5	-18.9%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	194.9	-15.3%
SBI Dom Non-Gov TR	109.2	-8.7%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	437.5	-15.7%
SXI RE Shares	2'985.5	-6.3%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	107.6	+43.1%
Gold (CHF/kg)	56'284.9	+4.8%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	1.0112	-2.5%
USD/CHF	0.9583	+5.0%
EUR/USD	1.0553	-7.2%

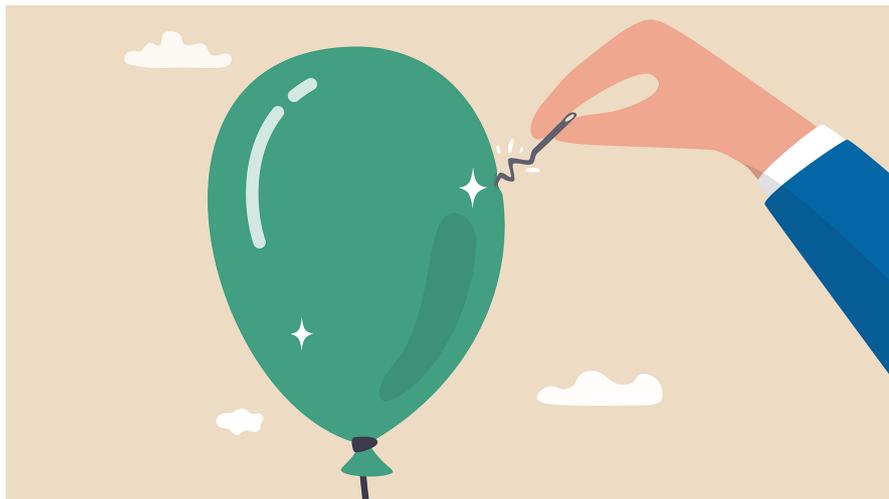
Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.20	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	-0.22	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+2.01	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.28	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.42	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.13	+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: Resilienz im Portfolio



Wer mit der Kernaussage von Nicholas Talebs Buch «Anti-Fragilität» vertraut ist, bleibt beruhigt. Dem berühmten Autor («Schwarzer Schwan») geht es im Kern um die Resilienz des Anlegers. Die hält er für gesund, wenn man Volatilität, Zufall und Unordnung aushalten kann. Der resiliente Anleger denkt in sehr langen Zeiträumen und blickt über vorübergehende Rückgänge hinaus.

Taleb nach ist gewiss: Die Zukunft ist generell unvorhersagbar. Wer fragil sei, mache sich davon abhängig, einem genau geplanten Kurs zu folgen, mit so wenig Abweichung wie möglich. Die Zukunft sei das Ergebnis der Auslese des Fragilen. Wer überleben wolle, solle antifragil werden. Sehen wir mal von den rund 3'500 Fussnoten ab, gibt es in der Kürze Bedenkenswertes, was man sich als Anleger vornehmen kann.

Ein Abschwung kann ein, zwei Quartale dauern, manchmal sogar ein, zwei Jahre. Aber es geht Taleb immer um Zeiträume, die über fünf bis zehn Jahre hinausgehen. Darin lassen sich auch die wirklich langfristigen Markttrends erkennen. Sofern die fundamentale Entwicklung der Unternehmung stimmt und die Dividende aufrechterhalten oder gar erhöht wird, gibt es kein tiefeschürfendes Problem.

Die Anlagesicherheit ergibt sich aus dem Wissen um die fundamental fragile Marktumgebung, um das disziplinierte Unternehmertum und um die Aussicht auf kontinuierliche Dividenden. Manche Unternehmen wie Nestlé, Geberit und Swiss Life verfügen über derart viel Barmittel, dass sie darüber hinaus sogar Aktien zurückkaufen. Andere haben bereits ihre Gewinnprognose für das laufende Jahr erhöht (Holcim, St. Gobain, u-Blox).

Panikverkäufe sind da ein schlechter Ratgeber. Vielmehr kann man als resilienter Anleger darüber nachdenken, weiteres Kapital für die absehbare wirtschaftliche Entwicklung bis am Ende der Dekade freizusetzen. Das setzt eine sorgfältige Planung voraus. Was in einem oder drei Monaten sein wird, können wir nicht sagen. Was die stabilen grundlegenden Trends sind und wie man davon profitieren können wird, das halten wir für unsere Stärke. Auch in einer Marktschwäche.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 28. Juni 2022: USA: Conference Board Konsumentenvertrauen Juni
- 29. Juni 2022: Deutschland: HVPI Kerninflation und Inflation Juni
- 30. Juni 2022: USA: PCE Kerninflation und Einkommensentwicklung Mai
- 1. Juli 2022: Eurozone: HVPI Kerninflation und Inflation Juni

Kommentar

Der Markt hat immer recht

Glaubt man daran, dass die Märkte recht haben, muss man alarmiert sein. Die Märkte sind derzeit ziemlich manisch-depressiv. Die Stimmungsschwankungen wechseln sich tageweise ab. Am letzten Donnerstag fielen weltweit Grossbankentitel um rund 10%. Am Freitag publizierte die amerikanische Bankenaufsicht, dass die Eigenmittel genügend robust ausgestattet seien, um auch eine Rezession durchzustehen. Und die Wertpapiere legten weltweit gleich wieder um 10% zu.

Tagein, tagaus haben wir es derzeit mit hoher Nervosität zu tun. Die Unternehmensnachrichten bleiben wenige Tage vor dem Semesterende flau. Alle Einschätzungen werden in das Halbjahres-Reporting verpackt.

Klar ist, dass die Rohstoffmärkte nun schon seit vier Monaten weltweit in der Summe nichts mehr zur Inflation beitragen. Die weltweiten Rohstoffpreise bröckeln in fast allen Kategorien. Dazu kommt, dass der Dollar innert zehn Tagen 5% einbüsste. Kupfer fiel innert drei Monaten um 20% auf ein neues Jahrestiefst. Aluminiumpreise tauchten gar 40%. Stahlpreise handeln bis zu 50% tiefer als vor wenigen Monaten.

Ist doch auch interessant, dass die meisten Wirtschaftsjournalisten nur auf schlechte Nachrichten aus sind. Wann haben Sie zuletzt von diesen wichtigen Preisrückgängen etwas gelesen? Oder von den Schiffscontainerpreisen, die 40% unter ihre Höchstpreise gefallen sind? Genauso wie der Weizenpreis. Die Wirkung der rohstoffmarkt-getriebenen Inflation schwächt sich derzeit jedenfalls mit jedem Handelstag ab.

Wir werden Sie auch in Zukunft gerne über die neuesten Entwicklungen auf dem Laufenden halten.

Herzlich, Maurice Pedergrana

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 24.06.2022. Bilder: stock.adobe.com.