



Die Rezessionsängste schwinden wieder

Man ist in der gegenwärtigen Wirtschaftsphase geneigt, das Negative zu sehen. Wir halten uns viel lieber an Fakten. Zu diesen zählen, dass einige volkswirtschaftliche Zahlen derart positiv sind, dass die Rezessionsängste wieder schwinden. Beispielsweise ist die Arbeitslosigkeit im Juni 2022 gemäss den Erhebungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) erneut gesunken. Die Arbeitslosenquote sank von 2.1% im Mai 2022 auf 2.0% im Berichtsmontat. Das ist der niedrigste Wert seit 20 Jahren. Gegenüber dem Vorjahresmonat verringerte sich die Arbeitslosigkeit um 30% (-39'310 Personen) – ein klares Zeichen für die robuste Stärke der Schweizer Wirtschaft.

In Europa boomt mit dem Gastro- und Tourismusbereich der gesamte Dienstleistungssektor. Das sorgt zweifellos für einen inflationären Aufwärtsdruck, aber die Corona-Lockerungen fördern das Wachstum auf ein langersehntes Niveau. Impulse für die Wirtschaft sind in China geplant. Die konjunkturellen Anreize sollten selbst die Immobilienbranche umfassen und ein reales Wachstum von mindestens 4.0% ermöglichen. In starken Schwellenländern wie Indien und Indonesien beschleunigt sich derzeit die Wirtschaft wieder, so dass eine breit angelegte, globale Rezession unwahrscheinlich scheint.

Ein erheblicher Teil der Rezessionsängste geht auf Nordamerika zurück. Dabei befinden sich Kanada (rekordtiefe Arbeitslosigkeit) und Mexiko in einem konjunkturellen Hoch. Beides sind industriell geprägte, rohstofffördernde Nationen, deren Staatshaushalte gegenwärtig Überschüsse erzielen. In den USA verblieb die Arbeitslosigkeit bei tiefen 3.6%. Der Zuwachs von 372'000 Stellen ist ein gutes Zeichen für eine solide Konjunktur, selbst wenn die Beschäftigungsquote leicht auf 62.2% zurückfiel und die neuen Arbeitslosenansprüche jüngst angestiegen sind. Noch immer gibt es wesentlich mehr offene Stellen als Stellensuchende, auch wenn vereinzelte Unternehmen wie Netflix und Tesla über grössere Job-Abbauprogramme berichteten. Ein weiteres positives Zeichen für all jene, die eine Lohn-Preis-Spirale befürchtet haben, sind die durchschnittlichen Stundenlöhne. Sie sind zwar immer noch gestiegen (+5.1% gegenüber dem Vorjahresmonat), aber weniger als im Mai (+5.3%).

Immer mehr Investoren sind der Ansicht, dass die Kombination aus einer Abschwächung des Nachfragewachstums, einer Verbesserung des Güter- und Arbeitsangebots im Verlauf des zweiten Halbjahres 2022 und einer strafferen Geldpolitik ausreichen wird, um die Inflation in den nächsten zwei Jahren wieder in den Zielbereich der wichtigsten Zentralbanken zu bringen. Deshalb hat der amerikanische S&P 500 Index in der ersten Juli-Woche erstmals in diesem Jahr vier Tage hintereinander positiv geendet. Das sagt schon viel aus über den Pessimismus, der in den ersten sechs Monaten überwogen hat. Eine gewisse dunkle Grundstimmung ist mitnichten verflogen, doch bereits kleine positive Signale können gleich zu einer Umkehr führen. Auch deshalb beendete der Schweizer Aktienindex (SMI) die erste Juli-Woche auf 11'015 Punkten (+2.3%).

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	11'015.0	-14.5%
SPI	14'206.7	-13.6%
DAX €	13'015.2	-18.1%
Euro Stoxx 50 €	3'506.6	-18.4%
S&P 500 \$	3'899.4	-18.2%
Dow Jones \$	31'338.2	-13.8%
Nasdaq \$	11'635.3	-25.6%
MSCI EM \$	999.6	-18.9%
MSCI World \$	2'603.6	-19.4%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	202.0	-12.3%
SBI Dom Non-Gov TR	110.0	-8.0%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	458.0	-11.7%
SXI RE Shares	3'019.4	-5.3%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	104.8	+39.3%
Gold (CHF/kg)	54'743.5	+2.0%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	0.9946	-4.1%
USD/CHF	0.9772	+7.0%
EUR/USD	1.0185	-10.4%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	-0.09	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+2.24	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.92	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.28	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.08	+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: Rohstoff-Aktien als Absicherung?



Nachdem Rohstoffe im ersten Halbjahr 2022 als einzige Anlageklasse positive Renditen erzielten, hätte man meinen können, es bräuchte sie auch im zweiten Halbjahr als Diversifikation. Doch die Lieblinge der Chartisten erfuhren jüngst einen herben Rückschlag. Eine Trendwende zu erkennen bleibt schwierig. Eine Aufwärtsbewegung hat manchmal die Stärke, ihren Trend aufrechtzuerhalten, und manchmal auch nicht. Das erscheint doch recht zufällig, denn bei Rohstoffen geht es selten um unternehmerische Leistungen, sondern in erster Linie um exogene Preiseinflüsse.

Manche Regierungen beschlossen, Ölfirmen für ihren kriegsbedingten Zusatzprofit extra zu besteuern. Selbst Unternehmer wie Jeff Bezos fanden Gefallen an diesem Gedanken und forderten den US-Präsidenten auf, das britische Vorgehen zu kopieren. Plötzlich schien es nicht mehr so attraktiv, über Aktien von Rohstofffirmen zu verfügen. Zumal die effektive Nachfrage geringer ist, als sich die Spekulanten erhofften. Nun müssen sie ihre Terminkontrakte schliessen, teils mit herben Verlusten. Die Buchgewinne materialisieren sich erst, wenn man sie realisieren will. Tun das alle zur selben Zeit, fällt der Kurs. Oder wollen Sie Ihren Keller beispielsweise mit einhundert Rohölfässern füllen?

Rohstoffe wurden in den vergangenen vier Wochen abverkauft. Der Dezember-Kontrakt von Rohöl (WTI) handelte letzte Woche mit 87 Dollar 21% tiefer als vor einem Monat. Im März wurde am Spotmarkt für Rohöl bis nahezu 150 Dollar bezahlt. Auch der Rückgang bei Industriemetallen und Landwirtschaftsgütern war in den letzten Wochen massiv. Das spürten die Rohstoffaktien: Der Kupfer-Gigant Glencore hat innert Monatsfrist 26% eingebüsst, ehe sich der Kurs vor kurzem leicht zu erholen begann. Bei Exxon Mobil (-18%), Chevron (-21%) und ConocoPhillips (-29%) lag der Rückgang in einer ähnlichen Dimension.

Nach einer langen, von Nachfrageschocks dominierten Makrophase haben angebotsseitige Ungleichgewichte im vergangenen Jahr die Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen in den tief negativen Bereich getrieben und im März praktisch ein 20-Jahres-Tief erreicht. In den letzten drei Monaten ist die Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen wieder gestiegen und der Diversifikationseffekt ist weggeschmolzen. Ein dauerhaft robustes Multiasset-Klassen-Portfolio zu erstellen, das in allen Phasen einer Wirtschaftsentwicklung die Erwartungen erfüllt, bleibt sehr anspruchsvoll.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

12. Juli 2022:	Deutschland: ZEW Aktuelle Lage und Erwartungen Juli
13. Juli 2022:	Eurozone/USA: EZB Ratssitzung / CPI (Kern-)Inflation Juni
14. Juli 2022:	USA: Arbeitslosenanstrengungen Juli
15. Juli 2022:	USA: University of Michigan Sentiment Juli

Kommentar

Wenn Erwartungen ändern

Ein einziger Analyst hat am Freitag seine Meinung zu U-Blox geändert und damit den Kurs gleich um 10% in die Höhe springen lassen. Es ist überhaupt die erste Kaufempfehlung. Alle anderen Analysten sind «neutral» oder empfehlen den Verkauf. Derart negativ ist die Stimmung unter Analysten. Und bei BMW ist die Aussage, man hätte aufgrund der Lieferkettenprobleme «nur» 13% weniger Autos im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahr produziert, gleichentags mit einem klaren Kursplus beantwortet worden. Die Analysten hatten einen viel schlechteren Absatz erwartet. Die Liste mit derartigen Beispielen liesse sich fast beliebig fortsetzen.

In diesem Sinne blicken wir der Berichtssaison über das erste Halbjahr 2022 gelassen entgegen. Die Umsätze dürften insgesamt positiv überraschen. Die Einkaufsmanager geben immer noch ein positives Bild von den konkreten Handlungen in ihren Unternehmen ab. Der globale Indexwert hievt sich im Juni klar in die Wachstumszone mit 53.5 Punkten (+2.2 Punkte höher als im Mai). In der Industrie blieb der globale Index mehr oder weniger stabil bei 52.2 Punkten, im Dienstleistungssektor erhöhte sich der globale Indexwert mit 55.3 Punkten im Juni deutlich (+2.0 Punkte höher als im Mai).

Selbst in den USA, wo Investoren eine Rezession antizipieren, liegen die PMI-Werte in der Industrie bei 52.9 Punkten und im Dienstleistungsbereich bei 54.0. In der Eurozone verblieben die Werte mit 52.1 respektive 53.0 ebenfalls in der klaren Wachstumszone.

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 08.07.2022. Bilder: stock.adobe.com.