



Der gesunde Menschenverstand

Bei der Europäischen Zentralbank wich man von den mathematischen Modellen ab und entschied sich für den gesunden Menschenverstand. Der Leitzins wurde auf 0.75% angehoben, im grössten Schritt der bisherigen EZB-Geschichte und zugleich im Moment der grössten Herausforderung hinsichtlich ihres primären Ziels – der Preisstabilität. Bei diesem Zinsschritt ging es um die Glaubwürdigkeit der Institution und damit in erster Linie darum, die Inflationserwartungen in den Griff zu bekommen. Dabei spielt der Leitzins eine entscheidende Rolle.

Angestrebt werden zwei Prozent Inflation. Das ist die Grössenordnung einer moderaten Geldentwertung, die erfahrungsgemäss einen psychologischen Anreiz setzt, zu konsumieren und zu investieren. Wird gespart, hat das Geld bald weniger Wert. Bei hoher Inflation nimmt die Geldentwertung zwar dramatisch zu, aber Geld bleibt auf dem Sparkonto gebunkert, weil man sich um Arbeitsplatz und Zukunft sorgt. Damit droht eine Stagnation der Wirtschaft. Geht diese mit erhöhter Inflation einher, nennt man dies Stagflation.

Tatsächlich werden wir in den kommenden Monaten eine Phase der Stagflation durchleben, d. h. das Wirtschaftsleben wird durch geldpolitische Massnahmen bewusst abgekühlt – bei erhöhter Inflation. Das hat der Kapitalmarkt längst eingepreist. Doch Stagflation ist in der Wirtschaftsgeschichte nie ein stabiler Zustand gewesen. Eine Abkühlung geht mit Lagerräumungen, Ausverkäufen und derlei einher. Sinkende Preise sind die Folge, und damit der Rückgang der Inflation, bis wieder die Wachstumsdynamik einsetzt. Sinkende Preise sind bereits auf mehr als 90% der Rohstoffmärkte zu beobachten, auch auf dem Markt der Halbleiterchips, der vor kurzem noch als überhitzt galt. Selbst der Oktober-Kontrakt von norwegischem Gas handelte am Freitag 46% tiefer als zwei Wochen zuvor. In den USA fielen die Benzinpreise vom Höchst bereits wieder 35% – weit unter Vorkriegsniveau.

Seitwärts geht es dagegen mit dem Swiss Market Index (SMI) seit Juni 2022. Er beendete die vergangene Woche bei 10'900 Punkten (+0.1% innert einer Woche). Auf einem tieferen Niveau gilt dies auch für all jene mittleren und grösseren Schweizer Aktiengesellschaften, die nicht im 20-teiligen SMI enthalten sind. Der sogenannte «SPI Extra» Index umfasst Schwergewichte wie Ems-Chemie, Clariant, Kühne+Nagel, Straumann, Sonova, Adecco usw. Dieser Index liegt bei -22.9%, nur gerade 3% über dem Jahrestiefst von Mitte Juni.

Zuletzt noch eine Randnotiz von einem Unternehmen (Axa), das sich in unseren Portfolios befindet und wohl von allen Megatrends betroffen ist: Digitalisierung, Dekarbonisierung, Klimawandel, Inflation, Cyberrisiken und längeres Leben. Trotz all dieser Themen erzielt der weltgrösste Versicherer, der in 64 Ländern tätig ist, erstmals in der Unternehmensgeschichte einen Umsatz von 100 Milliarden Euro. Und die Perspektiven für die Wachstumsraten der Dividendenausschüttung sind erfreulich. Die Aktie liegt nach einem starken Halbjahresergebnis (+11% Gewinnwachstum, 227% Solvency II Ratio) auch in diesem Jahr unter Einbezug der Ausschüttungen im Plus.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	10'900.2	-15.3%
SPI	13'995.1	-14.9%
DAX €	13'088.2	-17.6%
Euro Stoxx 50 €	3'570.0	-16.9%
S&P 500 \$	4'067.4	-14.7%
Dow Jones \$	32'151.7	-11.5%
Nasdaq \$	12'112.3	-22.6%
MSCI EM \$	970.3	-21.2%
MSCI World \$	2'682.9	-17.0%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	202.9	-11.9%
SBI Dom Non-Gov TR	108.6	-9.2%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	442.7	-14.7%
SXI RE Shares	2'949.1	-7.5%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	86.8	+15.4%
Gold (CHF/kg)	53'065.5	-1.2%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	0.9646	-7.0%
USD/CHF	0.9614	+5.3%
EUR/USD	1.0042	-11.7%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	+0.93	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+3.16	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.01	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.67	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.31	+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: Wohin gehen die Zinsen?



In den USA hat der Markt den revidierten Fed-Pfad auf die US-Renditen weitgehend einpreist. So dürften am kurzen Ende die Zinsen weiter steigen, doch ist dies alles vorweggenommen. Geht man von der nächsten Fed-Sitzung am 21. September aus (die erwartungsgemäss zu einer Erhöhung von 75 Basispunkten führt), ist der Weg von 3.0% auf 4.0% nur noch kurz. Dennoch sorgt der kurzfristige Satz für zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die gesamte Renditekurve. Nach wie vor bleiben die prognostizierten realen BIP-Wachstumsraten für das Jahr 2023 derart tief, dass in den USA mit Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte gerechnet wird. Die Märkte haben jedenfalls nach dem Höchstsatz bereits wieder geldpolitische Leitzinssenkungen einpreist. Die langfristigen Inflationserwartungen blieben zuletzt unverändert – je nach Messmethode in der Grössenordnung von 2.5%.

In Europa müssen die Anleger möglicherweise ihre langfristigen Inflations- und Zinsanker anpassen. In der wachstumsdynamischen Schweiz liegen die Inflationserwartungen bei 2% (2023), doch einige gehen bereits von 1% aus. Denn die stärkste Wirtschaft Europas mit einem Wachstum von knapp 3% muss sich rascher abkühlen, als vielen lieb ist. Voraussetzung dafür ist die rasche Straffung der geldpolitischen Zügel zur Inflationsbekämpfung. Von der Schweizerischen Nationalbank, dessen Direktorium am 22. September zusammensitzt, geht der Kapitalmarkt davon aus, dass in sechs Monaten die Leitzinsen bei 1.4% liegen werden und in einem Jahr gar bei 1.6%. Das setzt Riesenschritte voraus. In dieses Jahr gestartet sind wir bei -0.75%.

In der Eurozone hat der Markt Leitzinserhöhungen von gegenwärtig 1.25% auf 3.0% innert 6 Monate eingepreist, sieht damit jedoch bereits die Spitze. In der Eurozone geht es im Gegensatz zur Schweiz und zu den USA nicht um eine Wachstumsabkühlung. Vielmehr werden die Leitzinsen derart erhöht, dass mit der Inflationsbekämpfung gezielt der Euro gestärkt (und damit die importierte Inflation gemildert wird). Auch wird eine kurze Rezession in Kauf genommen, um die Energienachfrage (um -30%?) zu senken. Vereinzelt Produktionsstilllegungen könnten dazumal kombiniert mit Energiesparmassnahmen den vorübergehenden Angebotschock sogar überkompensieren.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

13. September 2022:	Deutschland / USA: ZEW Erwartungen / CPI Inflation August
14. September 2022:	Eurozone: Industrielle Produktion Juli
15. September 2022:	USA: Industrielle Produktion und Detailhandelsumsatz August
16. September 2022:	USA: University of Michigan Sentiment September

Wichtiger Hinweis

Achtung – Einzahlungsscheine ab 1. Oktober 2022 für Einzahlungen und Daueraufträge nicht mehr gültig

Per 30. September 2022 werden rote und orange Einzahlungsscheine endgültig von der QR-Rechnung abgelöst.



Was bedeutet das für Sie:

- Überweisungen können schweizweit ab dem 1. Oktober 2022 nicht mehr auf Basis der roten oder orangen Einzahlungsscheine ausgeführt werden.
- Daueraufträge auf Basis roter oder orangen Einzahlungsscheine sind ebenfalls von der Ablösung betroffen und werden durch die Banken per 30.09.2022 gelöscht. **Sie werden danach also nicht mehr ausgeführt!**
- **Daueraufträge, die weiterhin ausgeführt werden sollen, müssen mittels IBAN oder anhand einer QR-Rechnung neu erstellt werden.**

Wenn Sie also bei uns noch einen oder mehrere Daueraufträge aktiv haben (Sparplan, 3a, usw.), die über einen roten oder orangen Einzahlungsschein eingerichtet wurden (und nicht mittels IBAN oder QR-Code), müssen Sie diesen zwingend bis 30.09.22 löschen und einen neuen Dauerauftrag mittels der IBAN einrichten, damit Ihre Sparpläne und Einzahlungen auch nach dem 30.09.2022 weiterhin gewährleistet sind.

Sollten Sie Fragen haben oder Unterstützung benötigen, stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung.

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 09.09.2022. Bildnachweis: nmann77 – stock.adobe.com.