



Kampf gegen die hohe Inflation

Im Kampf gegen die hohe Inflation haben die Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) wie auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) einen Straffungskurs eingeschlagen. Allen drei Zentralbanken gemeinsam sind die Inflationseinflüsse, die aus Lieferkettenproblemen entstanden sind. Doch letztere klingen ab, was inflationsdämpfend wirkt. Der Fed Global Supply Chain Index als Stressbarometer für globale Lieferketten ist bereits massiv gefallen und nähert sich wieder dem mehrjährigen Durchschnitt. Doch die Ausgangslage hinsichtlich Rohstoffen ist unterschiedlich. Während die EZB und die SNB nur beschränkt auf die importierte Inflation durch importierte Rohstoffe Einfluss nehmen können, ist das in den USA als Rohstoffproduzent anders.

Weil die Preiseinflüsse in den USA vorwiegend inlandsbezogen sind, geht es darum, wie viel Schaden die Fed dem Wirtschaftswachstum letztlich zufügen muss, um den Kampf gegen die Inflation zu gewinnen. Im Mittelpunkt dieser Frage steht in den USA, ob die Fed einen überhitzten Arbeitsmarkt wieder ins Gleichgewicht bringen kann, ohne dass es zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit kommt. Als Reaktion auf die Covid-Pandemie wurden überdimensionierte fiskalische und monetäre Impulse ausgelöst, welche zu einer Überstimulierung der Konjunktur führten. Nun folgt eine Gegenreaktion, welche auf die Abkühlung der Konjunktur zielt.

Es scheint inzwischen als gesichert, dass der Offenmarktausschuss auf seiner zweitägigen Sitzung vom 20. und 21. September das Zielband für den Leitzins um 75 Basispunkte anheben wird – allenfalls sogar um 100 Basispunkte. Am Markt gerechnet wird mit einer weiteren Anhebung in den kommenden sechs Monaten, so dass dann die Spanne bei rund 4.25% bis 4.50% liegen wird. Dort dürfte nach gegenwärtigem Marktkonsens der Spitzenwert der US-Leitzinsen liegen. In der Zwischenzeit wird in Kauf genommen, dass die Arbeitslosigkeit ansteigt. Die Inflation sollte allmählich und zögerlich nachlassen.

In den aktualisierten Wirtschaftsprojektionen der Fed für die nächsten Jahre dürfte ein schwächeres reales BIP-Wachstum und ein stärkerer Anstieg der Arbeitslosigkeit als Folge der aggressiveren Zinserhöhungen resultieren. Wir erwarten, dass der Fed-Vorsitzende Jerome Powell in seiner Pressekonferenz erneut bekräftigen wird, dass das Hauptaugenmerk des Ausschusses darauf liegt, die Inflation zu senken und die Inflationserwartungen fest zu verankern.

Vor diesem Hintergrund ist die Zurückhaltung der Anleger am Schweizer Aktienmarkt wie auch global zu verstehen. Der Swiss Market Index beendete die Woche bei 10'610 Punkten (-17.6% gegenüber dem Jahresbeginn). Statistisch betrachtet ist der September der schwächste Monat für Aktienmärkte im gesamten Jahr. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Juni-Tiefstände erneut auf die Probe gestellt werden. So ergeht es vielen Anlageklassen. Der Goldpreis (1'675 Dollar pro Unze) fiel gar auf den tiefsten Stand seit April 2020.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	10'610.7	-17.6%
SPI	13'583.1	-17.4%
DAX €	12'741.3	-19.8%
Euro Stoxx 50 €	3'500.4	-18.6%
S&P 500 \$	3'873.3	-18.7%
Dow Jones \$	30'822.4	-15.2%
Nasdaq \$	11'448.4	-26.8%
MSCI EM \$	944.1	-23.4%
MSCI World \$	2'569.3	-20.5%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	202.3	-12.1%
SBI Dom Non-Gov TR	107.6	-10.0%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	418.4	-19.4%
SXI RE Shares	2'969.9	-6.8%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	85.1	+13.2%
Gold (CHF/kg)	51'968.2	-3.2%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	0.9660	-6.9%
USD/CHF	0.9650	+5.7%
EUR/USD	1.0016	-11.9%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+1.06	+1.5 - +1.8	+2.5 - +2.7
USD	+3.45	+4.1 - +4.3	+4.0 - +4.4

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.10	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+1.75	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+3.45	+3.6 - +3.8	+3.5 - +3.7

Teuerung			
	2021	2022P	2023P
Schweiz	+0.6%	+2.6%	+1.3%
Euroland	+2.6%	+4.9%	+3.9%
USA	+4.5%	+5.5%	+2.8%

Wirtschaft (BIP real)			
	2021	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+2.4%	+2.2%
Euroland	+3.8%	+1.4%	+2.2%
USA	+5.5%	+0.8%	+1.8%
Global	+5.4%	+2.6%	+3.0%

Thema der Woche: Weshalb Unternehmensanleihen interessant sind



AMAG Hauptsitz in Cham (Foto: Andreas Busslinger)

In denselben Momenten, in denen Aktien etwas richtungslos beschaulichen Schwingungen folgen, keimt immer noch Hoffnung unter den Anleihensinvestoren auf. Denn die Zinsen hieften sich auf ein Niveau, das wir in der Schweiz seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr erlebt haben. Insbesondere mit Unternehmensanleihen lassen sich wieder Renditen erzielen, die sehr deutlich über den Erträgen auf einem Bankkonto liegen.

Wir haben seit längerem mit dieser Zinswende gerechnet, aber gewiss nicht im gegenwärtig beobachtbaren Ausmass. Der weltweite Index für Staats- und Unternehmensanleihen (der sog. Bloomberg Global Aggregate Total Return Index) hat seit seinem Höchststand Anfang 2021 mehr als ein Fünftel eingebüsst. Das ist der grösste Rückgang seit seiner Einführung 1990 und die mit Abstand grösste Jahreseinbusse (2022: -17.3% bislang), die sich auf Anleihensmärkten in den letzten 50 Jahren überhaupt messen liess.

Der Anleihemarkt bietet nun wieder Chancen, weil viel von den zukünftigen Zinserhöhungen und der drohenden Rezession bereits eingepreist ist. Unternehmensanleihen sind attraktiv, weil sie zusätzlich davon profitieren, dass der durchschnittliche Risikoaufschlag (der sog. Spread) in diesem Jahr schon erheblich angestiegen ist. Dieses lässt sich an einem einfachen Beispiel des Schweizer Kapitalmarkts erläutern.

Die im Autoleasing führende Gesellschaft im Lande, die AMAG Leasing AG im zugerischen Cham, konnte im September 2021 eine vierjährige Anleihe mit einem Coupon von 0.18% emittieren. Nur ein Jahr später ist es erneut zu einer Emission gekommen. Für die fünfjährige Anleihe – mit unverändertem Rating – liegt der Coupon nun allerdings bei 3.25%. Dieses attraktive Niveau von Renditeaussichten ist typisch für den Schweizer Anleihensmarkt und übertrifft die Inflationserwartungen der kommenden Jahre deutlich. Es liegt zudem klar über der Ausschüttungsrendite eines durchschnittlichen Schweizer Immobilienfonds. Das erklärt auch, weshalb der Index der hiesigen Immobilienfonds, den die Schweizer Börse SIX berechnet, seit Jahresbeginn 21.6% eingebüsst hat.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 20. September 2022: USA: Baugenehmigungen und Baubeginne August
- 21. September 2022: USA: Federal Reserve Offenmarktausschuss September Sitzung
- 22. September 2022: Schweiz: SNB Geldpolitische Lagebeurteilung September
- 23. September 2022: EU / USA: S&P Global PMI verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen September

Kommentar

Ausstieg und Wiedereinstieg

Viele Anleger haben sich in den letzten Wochen aus den Aktienmärkten verabschiedet oder ihre Aktienquote heruntergefahren. Ihnen fehlt die positive Perspektive. Dennoch muss man sich fragen, angesichts der Renditeaussichten bei Anleihen wie auch bei Aktien, ob mittlerweile der Zeitpunkt für einen günstigen Einstieg gegeben ist.

Die niederprasselnden negativen Schlagzeilen haben die Bewertungen bereits stark zurückgeführt. Manche solide Unternehmung wird nur noch zu einem einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnis gehandelt, obschon deren Dividendenausschüttung ungefährdet ist.

Hohe Inflationsraten und daraus abgeleitete erforderliche Zinserhöhungen wie auch vorübergehende wirtschaftliche Dellen sind bereits eingepreist. Aber nirgends scheint man sich mehr zu erinnern, dass selbst zweistellige Inflationsraten in der Vergangenheit rasch wieder nachgelassen haben.

Eine weitere interessante Betrachtung besteht darin, dass eine Rezession in der Regel zwei oder drei Quartale dauert, selten vier. Die Aktienmärkte haben jedoch einen Vorausblick von etwa neun Monaten. Deshalb haben in der Vergangenheit Aktienkurse häufig rund um den Beginn einer Rezession wieder zu steigen begonnen. Deshalb gilt bei aller Vorsicht, dass allmählich mit der gestaffelten Rückkehr der Investoren auf die Kapitalmärkte zu rechnen ist. Denn die meisten Anleger verlieren die Chancen einer Erholung nicht aus dem Blick.

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 16.09.2022. Bildnachweis: Zugerberg Finanz, Andreas Busslinger.