



In einem inflationären Umfeld ist es nicht ratsam das Geld einfach auf dem Konto liegen zu lassen, aber eine vorsichtige Anlagepolitik halten wir weiterhin für angemessen.

INVESTMENT FOCUS

„Deutschland, viertgrösste Volkswirtschaft, ächzt“

Auch nach über vier Monaten Krieg in der Ukraine zeichnet sich kein Ende des Konflikts ab. In den letzten Wochen verschwand das Schreckensbild eines Atomschlags etwas aus den Medien – gebannt ist diese Gefahr solange nicht, als gekämpft wird. Putin denkt nicht im Traum daran, derzeit einen Waffenstillstand oder eine für die Ukraine akzeptable Friedensvereinbarung zu erwägen. Europa und da vor allem Deutschland ächzt nicht nur unter den immensen Kosten, die russisches Gas verursacht, sondern es zeichnen sich bereits jetzt Szenarien von Energieengpässen für den Herbst und Winter ab, die in der Tat beängstigend klingen. Als viertgrösste Volkswirtschaft der Welt würde dies niemanden so stark treffen wie Deutschland. Ein weiteres bedeutendes Sorgenkind sind Inflationsraten, die förmlich durch die Decke schiessen und Ängste vor der berüchtigten Lohn-/Preisspirale schüren. Immerhin haben die Zentralbanken endlich die Zeichen der Zeit erkannt und versuchen, mit Anheben der Zinssätze Gegensteuer zu geben. Ob der Hochseilakt gelingt, besonders wegen des Blicks der EZB auf hoch verschuldete Länder wie Italien, Griechenland und weitere, muss offenbleiben. Die Mélange aus Krieg, Inflation und Zinsanstieg hat die Märkte in den vergangenen drei Monaten zwar ziemlich durchgeschüttelt, allerdings sind die Verwerfungen insofern noch nicht im besorgniserregenden Bereich, als zum Teil Übertreibungen korrigiert wurden und es auch immer wieder zu Erholungen kommt. Corona-Virus und Klimawandel sind ob der genannten Ereignisse in den Hintergrund gerückt, beileibe jedoch noch (lange) nicht ausgestanden. Wir gehen weiterhin unsicheren Zeiten entgegen, die Umsicht und Augenmass als erfolgsversprechende Eigenschaften erfordern.

Finanzmärkte – mitten im zyklischen Bärenmarkt

Das erste Halbjahr war für Anleihen so ziemlich das schlechteste seit über 100 Jahren. Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossenobligation hat sich in den letzten Wochen zwischenzeitlich bis auf +1,4% erhöht, aktuell notiert sie wieder deutlich tiefer bei +0,7%. Aufgrund des Zinsanstieges entstanden bei Anlegern ordentliche Buchverluste in festverzinslichen Anlagen. Bei unserem regelmässigen Vergleich der Bankstrategien fällt auf, dass selbst die defensiven festverzinslichen CHF-Varianten einen heftigen Performancerückschlag von rund 10% hinnehmen mussten. Unsere im Frühjahr kommunizierte Zurückhaltung hat uns performance-mässig einen erfreulichen Vorteil zu vergleichbaren Strategien verschafft. Die Aktienmärkte konnten sich in letzter Zeit etwas von den starken Einbussen erholen und nehmen inzwischen einen starken Abschwung vorweg. Dennoch, wir befinden uns mitten in einem zyklischen Bärenmarkt. Vermutlich werden wir in 6-9 Monaten feststellen, dass die Rezession bereits im Frühjahr 2022 angefangen hat. In der jüngeren Vergangenheit ist es bei drei von vier Zinserhöhungsphasen durch die US-Zentralbank zu einer Rezession gekommen. De facto befinden wir uns derzeit aber in einer Stagflation. Ob sie zur milden oder schweren Rezession wird, hängt u.a. vom aktuellen Kriegsgeschehen, dem Inflations- und Zinsverlauf sowie den Entwicklungen bei den Lieferketten ab.



Wie geht es weiter? - „rezessive Tendenzen“

Die Zermürbung an der Kriegsfront dauert an. Ein durch die Inflation anhaltend deutlicher Kaufkraftverlust der Privathaushalte und höhere Kreditzinsen sind ebenfalls keine gute Ausgangslage für die Konjunktur, das führt zu rezessiven Tendenzen. Konjunkturindikatoren wie bspw. der Einkaufsmanagerindex der Eurozone zeigen diese bereits an (Grafik nächste Seite). Vor allem in Europa sehen wir weitere Abwärtsrisiken für die Unternehmensgewinne. Die US-Notenbank wird wohl trotzdem, möglichst rasch

die Zinsen weiter nach oben schrauben, so lange dies das Umfeld noch zulässt, denn es ist gut möglich, dass sich der Inflationsdruck allmählich abschwächt, auch wenn die aktuellen Zahlen (USA +9,1%) dies noch nicht bestätigen. An den Aktienmärkten erwarten wir über die nächsten 2 Quartale eine mühsame Bodenbildung. Das Größte ist allerdings vorbei. Nach solchen Stimmungseinbrüchen braucht es jeweils viel Zeit, bis eine nachhaltigere Kurserholung einsetzen kann. **Kurzfristig erwarten wir eine positive Entwicklung (technische Gegenbewegung), aufgrund der zahlreichen negativen Stimmungskennzeichen, welche wir als Contraindikatoren werten.** Als besonders gefährdet sehen wir momentan die Eurozone, die stark von russischen Rohstoffimporten abhängig ist. Wir halten nach wie vor eine etwas erhöhte Liquidität und setzen zwischenzeitlich Absicherungsstrategien ein.



- **Aktien** - Das Risiko an den Märkten hat sich im Zug der Korrektur bereits wesentlich verringert. Die Börsen nehmen nun einen stärkeren wirtschaftlichen Abschwung vorweg.
- Die Bewertungen haben sich reduziert und liegen mittlerweile unter den langfristigen Durchschnittswerten. Allerdings erachten wir die erwarteten Unternehmensgewinne für die nächsten 12 Monate als zu hoch. Ein Blick auf frühere Konjunkturzyklen zeigt, dass in Rezessionsphasen die realisierten Unternehmensgewinne 20% bis 40% unter den ursprünglichen Erwartungen der Analysten zu liegen kamen.
- Es besteht Potenzial für technisch & taktisch motivierte Aufwärtsbewegungen, v.a. im Bereich der grossen IT-Wachstumswerte. Indikatoren sprechen dafür, dass diese Erholungsbewegung ansteht.
- Wachstumsstarke Unternehmen die über ein profitables Geschäftsmodell verfügen bleiben attraktiv. Unternehmen aus defensiven Märkten mit gesunden Bilanzen, relativ stabilem Gewinnausblick und attraktiven Dividenden gefallen uns weiterhin. Valuewerte aus dem Automobilsektor und deren Zulieferer sind unterbewertet. Regional bevorzugen wir CH- und amerikanische Werte. Vorsichtig sind wir bei Unternehmen deren Ertragslage schwer vorhersehbar ist.
- Viele Unternehmen sind betreffend ihrer Kapitalstruktur gut auf höhere Zinsen vorbereitet und haben sich zu tiefen Zinsen langfristig refinanziert.
- **Festverzinsliche** - Die Schwankungen sind enorm. Wurde der Höhepunkt der langfristigen Zinsen mit 3,5% auf 10-jährigen US Treasuries bereits erreicht? In den USA antizipiert der Markt bereits im 2023 wieder Zinssenkungen im kurzfristigen Segment. Wir rechnen bis Sommer 2023 mit einem Anstieg des CH-Leitzinsniveaus von -0.25% auf 0.5%.
- **Währungen** – Der US-Dollar profitiert in bemerkenswerter Weise vom Kriegsgeschehen und dem steigenden Zinsniveau (neuer erwarteter Range zum CHF 0.95-1.01). Längerfristig dürfte der Greenback aber wieder abwerten. Der Euro notiert zum Schweizerfranken nun unter der Parität. Dies reduziert die importierte Inflation (neuer erwarteter EUR/CHF Range: 0.96 – 1.02).
- **Edelmetalle/Rohstoffe** – Wird das rezessive Umfeld sich dämpfend auf die hohen Energiepreise auswirken, was wiederum zu einem Abflachen der Inflationsängste führt? Edelmetalle wie Gold und Platin neigen derzeit zur Schwäche.
- **Risiken** - Ein russischer Gasstop ist ein grosses Risiko für Europa (Industrie und Privathaushalte). Die Zero-Covid-Politik in China wird im Herbst nicht aufgeweicht. Die Lieferkettenproblematik besteht weiterhin. Die Zinserhöhungen überschüssen und das Softlanding gelingt den Notenbanken nicht.

Fazit: Die eingespielten Verhaltensmuster der letzten 10 Jahre (Buy and Hold) gelten vorerst nicht mehr. Aktives managen der Aktienquoten u.a. über Absicherungsinstrumente, Einzelaktien und regionale oder themenbasierte Indexfonds (ETF) rückt weiter in den Vordergrund. In Rezessionsphasen korrigierte der US-Aktienmarkt vom Hoch bis zum Tiefpunkt im Durchschnitt um rund 30%. Der Kurstaucher in der aktuellen Phase beläuft sich in den USA derzeit auf ca. 22%, womit noch keine Rezession in den Kursen eingepreist, aber doch einiges an wirtschaftlichem Ungemach vorweggenommen ist. Die weiteren Abwärtsrisiken an den Aktienmärkten halten wir deshalb für begrenzt und die Renditen an den Obligationenmärkten werden nur noch wenig ansteigen. Eine gute Diversifikation bleibt extrem wichtig.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.