



# INVESTMENT FOCUS

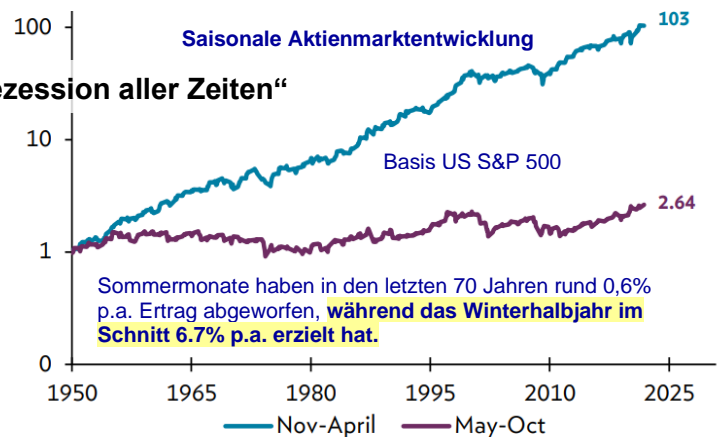
- Lieferfristen werden kürzer
- Frachtkosten sinken
- Gaspreis massiv tiefer seit August
- aber der Konsument hat real weniger in der Tasche

## „Unbehagen und Ängste vor einer globalen Rezession“

Die allgemeine globale Grosswetterlage hat sich seit dem letzten Quartals-Focus nicht überraschend weiter verdüstert. Den ebenso erfreulichen wie unerwarteten Rückeroberungen von Staatsgebiet durch die Ukraine steht als Kehrseite der Medaille die (Teil)Mobilmachung Hunderttausender russischer Männer und die verstärkten Raketenangriffe gegenüber. Die Rücksichtslosigkeit Putins greift nun direkt auch in den russischen Alltag ein und der Bevölkerung scheint der Krieg in der Ukraine mit einem Mal nicht mehr weit weg und uninteressant. Allerdings ist der ausgefeilte Repressionsapparat derart stark und präsent, dass Putin und seine Clique zumindest vorerst keinen Aufstand befürchten müssen. Die westlichen Länder werden die Ukraine weiter unterstützen, wenn auch nicht in dem Tempo und der Qualität, die notwendig wären, damit die Ukraine den aktuellen Schwung und das Momentum noch vor dem Winter zu weiteren Geländegewinnen oder der Etablierung günstiger Umstände nützen könnte. Die Drohung mit dem Einsatz von Atomwaffen ist zwar ernst zu nehmen, dennoch rechnen Experten aus den verschiedensten Gründen nicht damit, dass der Kreml die Drohung auch tatsächlich wahr machen wird. Vor dem Hintergrund des Krieges führen die explodierenden Energiepreise zu hektischen Aktivitäten, weil niemand im Winter das Risiko frierer Menschen und Wähler eingehen will. Der rasante Anstieg der Inflationsraten ist zusammen mit den viel zu spät erfolgten Anpassung der Zinssätze nach oben global dafür verantwortlich, dass den kommenden Monaten mit Unbehagen und Ängsten vor einer globalen Rezession entgegengesehen wird. Politisch werden uns die Midterm-Wahlen zum US-Kongress, welche statistisch eher positiv für die Aktienmärkte sind (Grafik Seite 2), der Wahlausgang in Brasilien und der Regierungswechsel in Italien auf Trab halten. Die derzeitige Gemengelage ist äusserst anspruchsvoll und nicht risikofrei, weshalb es mehr denn je eines gewissen Standvermögens und ruhiger Hände bedarf, um den anhaltenden Turbulenzen einigermaßen erfolgreich Paroli bieten zu können.

## Finanzmärkte - „die wohl am meisten erwartete Rezession aller Zeiten“

An den Finanzmärkten hat die restriktive Rhetorik der Zentralbanken zur Geldpolitik, wie bereits im Jahre 2018, für enorme Verwerfungen gesorgt. Die Aktienmärkte standen auch im 3. Quartal unter Druck. Der September wurde seinem Ruf als schlechtester Monat im Jahr gerecht. Auch die Obligationenmärkte haben erneut negativ zur Performance beigetragen. Wie soll man sich als Anleger nun verhalten? Sind nun schon genug schlechte Nachrichten in den



Kursen enthalten? Nimmt die Börse bereits genug vorweg? US-Notenbankchef Jerome Powell, zeigt sich derzeit extrem restriktiv. Der robuste Arbeitsmarkt gibt ihm genügend Grund dazu (im September befand sich die US-Arbeitslosenquote mit 3,5% auf einem 50-Jahre-Tief), allerdings ist der Blick auf den Arbeitsmarkt einem Blick in den Rückspiegel gleichzusetzen, denn die neugeschaffenen Stellen sinken bereits. Wir sind der Ansicht, dass sich stark verschuldete Länder wie u.a. die USA gar keine steigenden Zinsen mehr leisten können und gehen davon aus, dass sich der Renditeanstieg bei Anleihen nun seinem Ende nähert. Der durch das gestiegene Zinsniveau erstarkte Dollar hilft der Inflationsbekämpfung. Allerdings besteht das Risiko, dass die US-Notenbank zu sehr strafft und damit keine milde, sondern eine schwere Rezession auslöst. Für eine wirklich schlimme Rezession müsste aber wohl irgendetwas im System schief gehen. Sogas sehen wir derzeit nicht. Die Bilanzen der privaten Haushalte in den USA sind in einem robusten Zustand, sie haben ihre Verschuldung nach der Finanzkrise deutlich gesenkt. Die Konsumenten haben aber teuerungsbedingt rund 10% weniger in der Tasche um zu konsumieren. Unternehmen verfügen über grosse Liquiditätspolster und entsprechend solide Bilanzen. Hinzu kommt,



dass dies wahrscheinlich die am meisten erwartete Rezession aller Zeiten sein wird, was das Potenzial für böse Überraschungen begrenzt. In Europa sieht die Ausgangslage ungleich schwieriger aus als in den USA. Putin hat mit seinem brachialen Vorgehen die Europäer in eine sehr schwierige Lage gebracht. Europa wird wegen seiner schweren Energiekrise in eine ordentliche Rezession fallen, allen voran Deutschland.

## Wie geht es weiter? - „positiveres Winterhalbjahr“

Durch den Zinsanstieg sind Aktien nicht mehr alternativlos, aber die langfristigen Obligationenrenditen überschreiten unseres Erachtens bereits. Das gibt Unterstützung für das statistisch positivere Winterhalbjahr (Grafik Seite 1). Zudem rücken die US-Zwischenwahlen (Midterms) in den Fokus. Historisch betrachtet steigen die Aktienmärkte da im 4. Quartal (siehe Grafik rechts). Gut möglich, dass wir trotz oder gerade wegen der aktuell schlechten Stimmungslage (zahlreiche Risikobarometer zeigen extremen Pessimismus an) nun vor ein paar positiveren Monaten stehen. Nachdem die von uns erwartete technische Erholung im 4. Quartal eingetreten sein wird, werden wir eine erneute defensivere Ausrichtung prüfen, zumindest so lange die Geldpolitik der Notenbanken so restriktiv bleibt. Aber der Reihe nach:



- Die Debatte bei den Zentralbanken über die korrekte Zinserhöhungsgeschwindigkeit wird die Volatilität an den Märkten hoch halten. Die Geldmengen sinken zu schnell und überfordern die Anleihen und Aktienmärkte bereits. Wir erwarten sich abschwächende Signale vom US-Arbeitsmarkt, was die Notenbank zumindest darüber nachdenken lassen sollte, ihren Zinserhöhungszyklus zu pausieren.
- Die Konjunktur kühlt sich global bereits deutlich ab und Immobilienmärkte schwächeln.
- Die Inflationentwicklung hat ihren Höhepunkt u.E. überschritten. Positive Überraschungen sind in den kommenden Monaten zunehmend wahrscheinlich, was die Aktienmärkte begünstigen wird. Zudem zeigen zahlreiche Sentimentindikatoren eine pessimistische Stimmung an und deuten entsprechend auf eine weitere Aufwärtsbewegung (im Bärenmarkt) hin. Die Bewertungen sind mittlerweile auch wieder attraktiver. Wir bevorzugen defensive Aktien mit stabilen Dividenden. Unser Hauptfokus liegt auf CH-Werten und Unternehmen, die in der Lage sind, Kostensteigerungen weiterzugeben. Phasen mit erhöhter Inflation gehen traditionell mit einer Outperformance von Substanz gegenüber Wachstumsaktien einher. Im 4. Quartal werden Wachstumswerte aber eine gewisse Wiederbelebung erfahren. Vorsichtig sind wir bei Unternehmen deren Ertragslage schwer vorhersehbar ist. Die Ukraine/Energiekrise lastet v.a. auf Europa.
- Festverzinsliche: Der US-Leitzins wird bis Ende Jahr auf 4.25% erwartet, für die Schweiz sind 1,75% bis Sommer 2023 durchaus realistisch (aktuell 0,5%). Seit kurzem bieten CHF-Anleihen wieder etwas Rendite. Wirklich attraktiv ist das Zinsniveau noch nicht, aber als Diversifikation sind Anleihen geeignet, zumal die heftigen zinsanstiegsbedingten Bewertungskorrekturen nun hinter uns liegen.
- Währungen: Sobald der bereits etwas überbewertete US-Dollar sein Top erreicht hat, darf man optimistischer für Aktien werden. Er profitiert vom Kriegsgeschehen und dem höheren Zinsniveau (erwarteter Range USD/CHF = 0.97-1.02). Der Euro wird zum Schweizerfranken weiter tief bleiben (erwarteter EUR/CHF Range: 0.96 – 1.01). Das britische Pfund erscheint unterbewertet.
- Edelmetalle/Rohstoffe: Gold erweist sich momentan nur bedingt als Krisenschutz, dennoch ist es ein Realwert der sich zur Anlagendiversifikation eignet. Das rezessive Umfeld dämpft die Rohstoffpreise.

**Fazit:** Die angestiegenen Rezessionsrisiken lösen Gewinnrevisionen bei Unternehmen aus. Die Aktienmärkte haben dies mit einer heftigen Korrektur (SPI seit Jahresbeginn -20%) ordentlich vorweggenommen. Risikobarometer signalisieren Potenzial für technisch & taktisch motivierte Aufwärtsbewegungen. Eine nachhaltige Kurserholung erscheint aber wegen den bekannten Problemfeldern noch ausser Reichweite. Aktives managen der Aktienquoten u.a. über Absicherungsinstrumente, Einzelaktien und regionale oder themenbasierte Indexfonds (ETF) bleibt angesagt.

## 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 Wertschriften 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.