



INVESTMENT FOCUS

Das Winterhalbjahr hat die statistisch positive Entwicklung erneut bestätigt, neigt sich nun aber dem Ende zu.

„Geopolitisch hat sich nicht viel bewegt“

Die Zinserhöhungen der Zentralbanken haben begonnen in der Realwirtschaft anzukommen und ihre ersten Opfer zu fordern. Die jüngste Krise, die durch einen Ansturm auf die Einlagen der Silicon Valley Bank ausgelöst wurde, schien zunächst beschränkt auf eine kleine Anzahl von US-Regionalbanken mit eher spezifischem Geschäftsmodell. Kaum jemand hätte es für möglich gehalten, dass eine der bis anhin zwei global tätigen Schweizer Banken am Ende des ersten Quartals Geschichte sein und in der anderen aufgehen würde. Glücklicherweise haben die Regulierungsbehörden auf beiden Seiten des Atlantiks die potenziell systemischen Auswirkungen der Situation frühzeitig erkannt und entschlossen reagiert. Die Rettung der CS hat verhindert, dass es zu unabsehbaren Verwerfungen an den Märkten gekommen ist, die dem globalen Finanzsystem noch viel grösseren Schaden zugefügt hätten. Die Folgen dieser «Zwangsfusion» werden uns aber noch auf Monate hinaus beschäftigen. Geopolitisch hat sich letztlich nicht viel bewegt: Die von Xi Jiping und Putin zur Schau gestellte unverbrüchliche Freundschaft ist vor allem von eigenen Interessen geprägt – Ersterem kommen billige Energiepreise zupass, Letzterem, dass er einen Bruder im Geiste hat, von dem keine unparteiische und damit glaubwürdige Vermittlerposition im Ukraine-Krieg zu befürchten ist. Europa und die USA werden deshalb die Unterstützung der Ukraine fortsetzen und sind sich sehr wohl bewusst, dass die Zeit tendenziell gegen sie arbeitet. Ob ihre Bevölkerungen diesen Kurs nämlich «ewig» mittragen werden, ist höchst ungewiss. China hat kürzlich einen Prestigeerfolg bei der Verständigung zwischen Saudi-Arabien und Iran verzeichnen können, was dem Land vor allem im globalen Süden Punkte eingetragen haben dürfte. In Deutschland sollte die Ampel-Regierung endlich ihre internen Sticheleien und Streitigkeiten beenden und den Fokus auf die zahlreichen Themen richten, die das Land vorwärtsbringen. Frankreichs Präsident Macron hat zwar die Erhöhung des Rentenalters aufgrund seiner eigenartigen Kompetenzen auch ohne Abstimmung im Parlament durchgebracht – gestärkt hat ihn dieser mühselige Kampf bestimmt nicht.

Finanzmärkte - „Stimmung hat sich aufgehellt“

Allen vorherrschenden Risiken zum Trotz, zeigten die ersten Monate 2023 eine erstaunlich robuste konjunkturelle Lage. Die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich im 1. Quartal aufgehellt und der DAX notiert plötzlich nahe seiner Allzeithochstände. Als hätte jemand zum Jahreswechsel einfach einen Schalter umgelegt, waren Anleger Anfang 2023 plötzlich wieder auf der Käuferseite. Die straffe Geldpolitik aufgrund der hartnäckigen Teuerung zeigt ihre Auswirkungen aber immer mehr und hat die Anfälligkeit des Finanzsystems angesichts rasch steigender Kapitalkosten in den letzten Wochen schonungslos offengelegt. Das sollte uns aber eigentlich nicht überraschen, hatte doch in der Vergangenheit jeder stärkere Zinsanstieg zu «Unfällen» geführt (siehe Grafik). Die US-Notenbank startete rasch ein Banken-Rettungsprogramm, in dessen Rahmen sie Liquidität von insgesamt rund 400 Mrd. US-Dollar zur Verfügung stellte. Die Renditen auf länger laufende Anleihen gingen zurück. Trotzdem, die Verfügbarkeit von Krediten für kleine Unternehmen hat sich drastisch verschlechtert u.a. auch deshalb ist nun die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA wieder deutlich gestiegen. Die Teuerungsraten in Europa sind hartnäckig hoch verblieben.



Ein starker Januar und ein positives erstes Quartal haben seit dem 2. Weltkrieg in 80% der Fälle zu einer überzeugenden Gesamtjahresperformance geführt.

Wie geht es weiter? - „vor zurückhaltendem Sommerhalbjahr“

Blicken wir zuerst auf die Statistik. Im Oktober hatten wir auf das in der Regel eher positiv zu erwartende Winterhalbjahr hingewiesen. Die starke Performance der Märkte hat dieses saisonale Muster erneut bestätigt. Ist es somit an der Zeit vor dem Sommer eine etwas vorsichtigere Haltung einzunehmen? Die grosse Frage die sich zusätzlich stellt lautet: „Wieviel von der anstehenden Rezession ist in den Märkten bereits berücksichtigt?“

- Die Turbulenzen im Bankensektor haben zu einer Verschärfung der Kreditvergaben geführt.
- Neben der Preisstabilität müssen die Notenbanken auch die Finanzstabilität im Auge behalten. Das führt zu Zielkonflikten und erhöht die Rezessionsrisiken.
- Die Straffung der Geldpolitik greift immer stärker und kann noch weitere herausfordernde Situation schaffen, somit ist eine defensivere Positionierung gerechtfertigt, auch wenn die US-Notenbank eine milde Rezession erwartet. Der Gegenwind von geldpolitischer und konjunktureller Seite bleibt vorerst bestehen.
- Ein Lichtblick in der Weltwirtschaft sind die Schwellenländer, die in diesem Jahr voraussichtlich ein Wachstum von 3,2% verbuchen werden. Den grössten Beitrag wird China leisten (Peking lokert die regulatorische Einflussnahme)
- Aktien – Kurzfristig erwarten wir Gewinnmitnahmen an den Aktienmärkten. Cash auf der Seitenlinie wird man einsetzen können, sobald sich attraktivere Einstiegschancen ergeben. Das wirtschaftliche Umfeld spricht nach wie vor für defensive Unternehmen mit hohem Cashflow und stabilen Dividenden. Wir sehen aber auch Chancen bei qualitativ hochwertigen Wachstumswerten, da die Inflation ihren Höhepunkt hinter sich hat. Wenn die Gesamtwirtschaft unterdurchschnittlich wächst, ist man bereit, eine Prämie für diejenigen Werte zu zahlen, die überdurchschnittliches Wachstum erzielen. Die globalen Unternehmensgewinne erwarten wir im Jahr 2023 insgesamt leicht rückläufig. Die asiatischen Schwellenländer könnten dabei positiv überraschen.
- Innerhalb der Aktienquote setzen wir weiterhin auf defensiv strukturierte Investitionen mittels Barrier Reverse Convertibles (Barrieren zwischen 50% bis 60%, Beobachtungsperiode nur am Verfalltag).
- Mit festverzinslichen Anleihen kann man wieder Renditen erzielen, ohne dafür ein höheres Kreditrisiko eingehen zu müssen. Die heftigen zinsanstiegsbedingten Bewertungskorrekturen fanden letztes Jahr statt.
- Zinsen - die Inflation verlangsamt sich, die US-Notenbank und die Bank of England könnten für den Rest des Jahres eine Pause einlegen, während die Europäische Zentralbank im Mai eine weitere Zinserhöhung vornehmen wird und unsere CH-Nationalbank ebenso nochmals um 25 Basispunkte erhöhen dürfte. → Mit Zinssenkungen rechnen wir erst im nächsten Jahr.
- Währungen: Die USD-Schwäche dürfte anhalten aufgrund ausbleibender weiterer Zinserhöhungen und weil das Potenzial für Zinssenkungen aufgrund der Konjunkturabkühlung steigt (erwarteter Range USD/CHF = 0.88-0.92). Der Euro wird zum Schweizerfranken vorerst konstant bleiben (erwarteter EUR/CHF Range: 0.96 – 1.01).
- Edelmetalle/Rohstoffe: Gold profitierte als Krisenschutz von der Bankennervosität und vom tieferen US-Dollar, eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung ist bislang allerdings nicht erkennbar. Die fortschreitende Digitalisierung lässt auf eine anhaltend erhöhte Nachfrage bei Spezial-Rohstoffen (u.a. seltene Erden, verschiedene Metalle) schliessen.

Fazit: Wir sind mit einer schwierigen Ausgangslage konfrontiert (abkühlende konjunkturelle Dynamik / rückläufige Unternehmensgewinne / restriktive Geldpolitik / abnehmende Liquidität), die in eine Rezession mündet. Vor diesem Hintergrund tendieren wir dazu für die nächsten Monate eine vorsichtigere Haltung einzunehmen, bleiben aber für das Gesamtjahr optimistisch. Der verblüffend starke Start ins Jahr könnte Vorbote sein für ein insgesamt viel besseres Börsenjahr 2023 als von vielen erwartet. Anlageformen, die von einem volatilen Umfeld in bestimmten Bandbreiten profitieren, werden weiterhin gute Erträge abwerfen. 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.