

Anlagepolitischer Bericht für das 2.Quartal 2023

Die Notenbanken der USA, der Eurozone, Grossbritanniens und der Schweiz setzten ihren restriktiven Kurs fort und beteuerten gleichzeitig, dass das Rezessionsrisiko gering sei. Die Beilegung der Vertrauenskrise bei den US Regionalbanken half diese Gangart beizubehalten. Dementsprechend sei es wichtig, die Inflationsbekämpfung fortzusetzen, was mit weiteren Zinserhöhungen unterstrichen wurde. Die Volkswirtschaften der Eurozone und Grossbritanniens stagnierten, während die USA noch ein ansehnliches Wachstum verzeichneten. Die konjunkturellen Erwartungen für China wurden enttäuscht, verlor doch der Aufschwung rasant an Schwung. Die viel beachteten Wachstumsindikatoren (PMI) weisen zusehends auf eine industrielle Wachstumsschwäche oder Rezession hin, dies insbesondere in Deutschland.

An den Finanzmärkten überwog eine positive Grundkonstellation, so dass sich das Lager der Pessimisten zusehends dezimierte. An den Obligationenmärkten äusserte sich dies in einem Rückgang der Risikoprämien, namentlich für Schuldner der aufstrebenden Märkte sowie aus dem Segment der minderen Schuldnerqualität. Da die Zinsen für Staatsanleihen im USD etwas anzogen fiel der Gesamtertrag von Anleihen für das 2. Quartal um 3.5 % (in CHF).

Deutlich besser schnitten die Aktienmärkte ab, angeführt vom Nasdaq Index. Zwar legte der japanische Markt um gut 20% zu, doch in CHF gerechnet verblieb noch rund die Hälfte. Auffallend am Aktienrally war die fehlende Breite oder die Tatsache, dass einige wenige Aktien für den Anstieg der Indizes verantwortlich waren. Dies war hauptsächlich dem Anlegerhype rund um die Künstliche Intelligenz geschuldet. Ein Paradebeispiel war die Aktie von Nvidia, einem Halbleiterhersteller, die im Q2 rund +50% (gegen +200% im 1.HJ) zulegte und damit einen Marktwert von über einer Billion USD erreichte. Verhaltener entwickelten sich die Schweizer Börse (+3%), der Europäische Markt, Asien ex. Japan und Small Caps. Bescheiden war auch die Performance der Emerging Markets +(1.4%), wobei Brasilien (+20%) und China (-10%) die Extreme bildeten.

Konjunkturelle Skepsis dominierte die Rohstoffmärkte auf breiter Front. Der Bloomberg Commodity Index verlor rund 3%. Die Bestrebungen Saudi-Arabiens im Rahmen der OPEC+ die Erdölförderung zu drosseln fruchteten wenig, fiel der Erdölpreis doch um 5%. Die Preise für Buntmetalle wie auch für Edelmetalle fielen im 2. Quartal ebenfalls zurück.

Die auffälligste Entwicklung im Währungsbereich war die Abwertung des Yen um rund 9% und des Renminbi um 5% zur US-Valuta. Dies ist zumindest teilweise durch unterschiedliche geldpolitische Ausrichtungen dies- und jenseits des Pazifiks zu erklären. Der USD blieb dagegen stabil zum Euro und verlor zum Pfund und CHF etwa 2.5%.



Entwicklungstendenz – Umschwung in der Geldpolitik?

Entgegen den zuversichtlichen Wachstumsprognosen von OECD und IMF sind wir für den weiteren Verlauf des weltwirtschaftlichen Geschehens etwas pessimistischer eingestellt. Europa dürfte aufgrund der eingeschlagenen Geldpolitik bestenfalls in einer Stagnation verhaften. Etwas besser könnte sich der Konjunkturverlauf in der Schweiz präsentieren. Die Robustheit der US-Wirtschaft in Anbetracht der verschärften Kreditkonditionen ist erstaunlich, doch dürften sich die Schwächen im Bausektor zusehends akzentuieren. Sodann ist es eine Frage der Zeit, bis die ausserordentlichen Covid Ersparnisse verschwunden sind, was den privaten Konsum negativ tangieren wird. In China sind die konjunkturellen Stützmassnahmen bisher bescheiden, die Probleme im Immobilienmarkt gross und die Zurückhaltung ausländischer Investoren spürbar, haben sich doch deren Direktinvestitionen im 1. Quartal zurückgebildet.

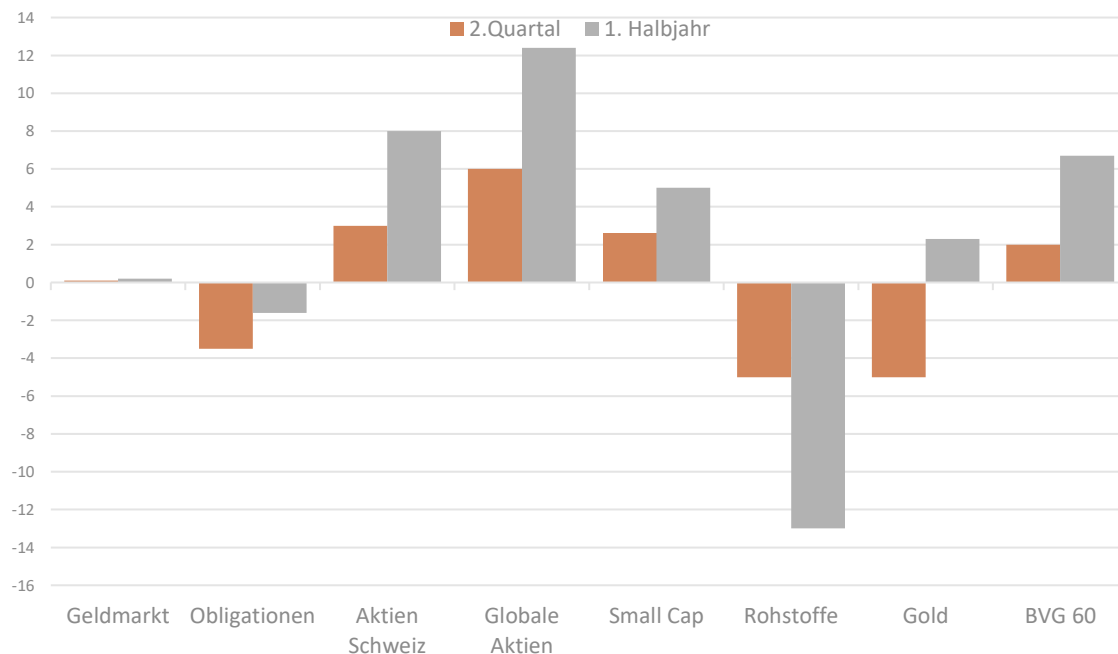
Die Inflationsproblematik dürfte sich in den USA und der Eurozone in den nächsten Monaten massiv entschärfen. Für die USA wird sich die Frage stellen, wann das Weisse Haus angesichts der Wahlen im November 2024 die Zentralbank zu einer Änderung der Geldpolitik drängen wird. Dies vor dem Hintergrund, dass kaum je ein Präsident in einem Rezessionsjahr wiedergewählt wurde. Je deutlicher die Anzeichen konjunktureller Schwäche und geringerer Inflationsgefahr, desto stärker wird zumindest erwartet, dass ein Umschwung in der Geldpolitik vollzogen wird. Ob sich Europa diesem monetären Kurswechsel anschliessen würde, ist aus heutiger Sicht eher zu bezweifeln, da die Teuerungsraten noch stärker vom Ziel abweichen. In der Schweiz ist die Inflation zurück im Zielbereich, so dass weitere Zinserhöhungen nicht angemessen scheinen.

Die treibenden Kräfte des Rallyes an den Aktienmärkten haben (teilweise) eine astronomische Bewertung erreicht und die Indizes auf ein Bewertungsniveau gehievt, das über dem langjährigen Durchschnitt liegt. Davon ausgehend ist die Korrekturanfälligkeit des Marktes deutlich gestiegen. Die sich mutmasslich ergebende Konstellation von konjunktureller Abkühlung und Hoffnung auf eine Zinswende im Verlaufe des zweiten Halbjahres würden wir in einer ersten Phase als negativ für die Aktienmärkte beurteilen. Daher sind wir der Ansicht, dass vorläufig keine aggressive Anlagestrategie angebracht ist.

Wangs, Juli 2023



Grafik 1: Bruttoerträge 2. Quartal 2023 in CHF



Grafik 2: Performances 2. Quartal 2023 in Lokalwährung für ausgewählte Aktienindizes

