

AARAUINVEST INSIDE

Verändertes Zinsumfeld und seine Folgen

Die Zeit des Gratisgeldes ist endgültig vorbei. Es bleibt den Notenbanken nur der traditionelle Weg der Geldpolitik: Die Inflation muss durch steigende Zinsen bekämpft werden, obwohl dies für die wirtschaftliche Entwicklung nicht förderlich ist. Die Notenbanken haben die aktuelle Zinswende in Rekordzeit vollzogen. Die Schweizerische Nationalbank hat seit Juni 2022 die Zinsen von -0.75% in 5 Schritten auf aktuell 1.75% erhöht. Die EZB erhöhte die Zinsen in 8 Schritten auf 4%. Die amerikanische Notenbank leitete die Zinswende mit einem ersten Schritt im März 2022 ein. Der aktuelle Zinssatz (Fed Fund Rates) liegt nach 10 Erhöhungen in der Bandbreite von 5 bis 5.25%.

Die steigenden Zinsen haben weitreichende Folgen, nicht nur für Eigenheimbesitzer, sondern auch für die Mieter. Kürzlich wurde bekannt, dass der für die Mieten massgebliche Referenzzins von 1.25% auf 1.5% erhöht wurde. Die ZKB geht in ihren Zinsprognosen von 4 weiteren Erhöhungen des Referenzzinses aus. Das würde die Wohnkosten für Mieter um mindestens 15 % erhöhen. Die Kaufkraft der Mieter und Eigenheimbesitzer (steigende Saron-Zinssätze) nimmt ab, da sie neben den gestiegenen Wohnkosten auch höhere Lebenshaltungskosten infolge der Teuerung tragen müssen. Dies kann zu einem Rückgang des Konsums und der Investitionen führen. Für die Notenbanken ist es ein schwieriger Balanceakt die Inflation im Zaum zu halten, ohne das Wachstum der Wirtschaft zu beeinträchtigen. Die Inflationsraten sind seit einigen Monaten rückläufig, sie werden jedoch für einige Zeit deutlich über den vereinbarten Zielwerten der Notenbanken bleiben. Die wichtigen Notenbanken sprechen von weiteren Zinserhöhungen. Die SNB schätzt die durchschnittliche Inflation im Jahr 2024 auf 2.2% und im Jahr 2025 auf 2.1%. Die grösste Sorge der Notenbankchefs gilt einer Spirale aus steigenden Löhnen und steigenden Preisen. Wegen des Fachkräftemangels und den Lohnsteigerungen, auch für weniger qualifizierte Arbeitskräfte, dürfte das Inflationspotenzial auf Jahre erhöht bleiben. Gerät die Inflation ausser Kontrolle, führt das zu ernsthaften Problemen. Liegen Zinsen auf Obligationen und Sparprodukten deutlich unter der Inflation, nenn man dies auch «finanzielle Repression»: Sparer werden durch die hohe Inflation heimlich enteignet. Eine sorgfältige Überwachung der Wirtschaftsentwicklung und eine angemessene Geldpolitik sind entscheidend, um die Inflation langfristig in Schach und die Volkswirtschaft stabil zu halten.

2.2% und im Jahr 2025 auf 2.1%. Die grösste Sorge der Notenbankchefs gilt einer Spirale aus steigenden Löhnen und steigenden Preisen. Wegen des Fachkräftemangels und den Lohnsteigerungen, auch für weniger qualifizierte Arbeitskräfte, dürfte das Inflationspotenzial auf Jahre erhöht bleiben. Gerät die Inflation ausser Kontrolle, führt das zu ernsthaften Problemen. Liegen Zinsen auf Obligationen und Sparprodukten deutlich unter der Inflation, nenn man dies auch «finanzielle Repression»: Sparer werden durch die hohe Inflation heimlich enteignet. Eine sorgfältige Überwachung der Wirtschaftsentwicklung und eine angemessene Geldpolitik sind entscheidend, um die Inflation langfristig in Schach und die Volkswirtschaft stabil zu halten.

Was sind nun die Folgen der Zinsstraffung für die Anleger? Das Comeback der höheren Zinsen ist eine Rückkehr zur Normalität. In den letzten Jahrzehnten sind die Zinsen konstant gefallen und wurden bis zur Zinswende von den Notenbanken künstlich sehr tief gehalten. Dieses extreme Tiefzinzniveau ist nun endgültig vorbei. Anlagen in Obligationen sind mit den aktuellen Renditen in verschiedenen Währungen wieder attraktiv geworden. Wenn sich die Phase steigender Zinsen dem Ende zuneigt, sind langlaufende Anleihen vorteilhaft. Leider ist der Zeitpunkt von Zinswenden schwierig vorhersehbar. Hypothekarschuldner verschulden sich beim aktuellen Zinsniveau am besten mit kurzfristigen Finanzierungen, um später von möglichen rückläufigen Zinsen zu profitieren. TINA – There is no Alternative – war zwischen 2009 und 2021 das Schlagwort vieler Aktienanleger. Inzwischen sind Obligationen wieder eine Alternative geworden. Beim aktuellen Zinsniveau könnten Investoren vermehrt festverzinsliche Kapitalanlagen gegenüber Aktien vorziehen. Risikoaverse Anleger haben bei den aktuellen Zinsen eine garantierte Rendite auf Verfall, was bei den Aktien nicht der Fall ist. Diese zugenommene Konkurrenzsituation kann die Aktienmärkte vorübergehend belasten.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Rückblick

Die Finanzmärkte wiesen im 1. Semester 2023 folgende Entwicklungen auf:

	in Lokalwährung	in Schweizer Franken
SMI (Schweizer Aktien)	+ 5.13 %	+ 5.13 %
Dow Jones Euro Stoxx 50 (Aktien Euroland)	+ 15.96 %	+ 14.51 %
S&P 500 (US-Aktien)	+ 15.91 %	+ 12.14 %
Nasdaq Composite (Technologieaktien USA)	+ 31.73 %	+ 27.45 %
USD/CHF		- 3.25 %
EUR/CHF		- 1.25 %

Nach dem düsteren Anlagejahr 2022 erlebten Aktien und Anleihen 2023 bisher ein erstaunliches Comeback. In den ersten 6 Monaten 2023 entwickelten sich die Nutzniesser der Künstlichen Intelligenz (KI) ausserordentlich gut und trieben die Rally des US-Marktes an. Wir hatten im ersten Halbjahr 2023 einige Unsicherheitsfaktoren,



mit denen auch die Finanzmärkte konfrontiert wurden: Probleme im US-Bankensektor, der Untergang der Credit Suisse, geopolitische Spannungen zwischen den USA und China, Diskussionen über das Ende der Zinserhöhungen, eine mögliche Zahlungsunfähigkeit der US-Regierung und natürlich der Russland-Konflikt. Die Wirtschaft und die Kapitalmärkte haben viel weniger empfindlich auf all die Probleme reagiert als erwartet. Die Volatilität (Schwankungen) ist angesichts der vielen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten aktuell verblüffend tief. Die Outperformance der Largecap-Wachstumsaktien aus den Sektoren Informationstechnologie und Kommunikation wurden von der Fantasie der KI beflügelt. Erst mit der Aufschaltung von ChatGPT ist das Potential der künstlichen Intelligenz innerhalb kurzer Zeit der breiten Anlegerwelt bewusst geworden. Dies könnte einen strukturellen Umbruch im Technologiebereich bedeuten und muss unbedingt in der zukünftigen Aktienauswahl berücksichtigt werden. Das Thema Künstliche Intelligenz wird uns noch lange begleiten. Nach den starken Kursanstiegen würde sicher eine Verschnaufpause guttun.

Unsere grössten Performance-Treiber im ersten Halbjahr 2023 in CHF gerechnet:

Tesla +105.7%, Spotify +96.9%, On Holding +86.2%, Shake Shack +81.2%, Shopify +80.2%
Idorsia -51.9%, Under Armour (mittlerweile verkauft) -24%, Fiverr -13.6%

Ausblick

Die Märkte eskomprieren die Lockerung der Geldpolitik (sinkende Zinsen) normalerweise bereits sechs bis zwölf Monate vor den ersten Ankündigungen der Zentralbanken mit steigenden Kursen. Das bedeutet, dass heute gehaltene Liquidität wahrscheinlich zu einem späteren Zeitpunkt nur zu höheren Aktienkursen und zu tieferen Anleihenrenditen angelegt werden können.

In China verlangsamt sich die wirtschaftliche Erholung. Verschiedene Branchen versuchen ihre Abhängigkeit von China mit einer Neuausrichtung ihrer Lieferketten zu reduzieren und tätigen vermehrt ihre Investitionen in anderen Weltregionen. China und seine Regierung sind sicher im gegenwärtigen Umfeld gefordert und wir bleiben für diese Region vorsichtig. Die meisten Rohstoffe bewegen sich inzwischen wieder auf normalen Niveaus, was die abkühlende wirtschaftliche Tätigkeit widerspiegelt. Die Gewinnmargen einiger Unternehmen sollten im laufenden Jahr davon profitieren.

Im Gegensatz zur New Economy Ende der Neunzigerjahre haben die Börsenlieblinge aus dem Technologiebereich heute gute Geschäftsmodelle und eine hohe Preismacht. Sie können Kostensteigerungen (Produktion und höhere Lohnkosten) an die Kunden weiterreichen. Die Gewinnmargen können auch in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld gehalten oder sogar noch verbessert werden.

Wir halten weiter Ausschau nach qualitativ hochwertigen Wachstumsunternehmen aus verschiedenen Sektoren. Wir bevorzugen Profiteure der Energiewende und der künstlichen Intelligenz, die starke Bilanzen, hohe Margen und solide Cashflows bieten.

Transaktionen im 2. Quartal 2023 und Anlagepolitik

Bei unseren Vermögensverwaltungskunden lief unsere USD **Devisenabsicherung** Mitte Mai aus. Die Absicherung während der letzten 12 Monaten lohnte sich, so schwächte sich der USD in dieser Zeit ca. 10 % gegenüber dem CHF ab. Wir haben die Absicherung um weitere 12 Monate verlängert. Wegen des unterschiedlichen Zinsniveaus der USA und der Schweiz kostet die Absicherung ca. 3%. Wir wollen mit der Absicherung den Fremdwährungseinfluss USD/CHF auf die Performance etwas reduzieren. Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung wissen wir, dass Währungsprognosen äusserst schwierig sind, sich aber die meisten Währungen gegenüber dem CHF langfristig abwerten. Wir werden uns bei den Anlagestrategien mit einem Obligationenanteil vermehrt auf Anleihen in CHF konzentrieren.

Im Juni kauften wir für all unsere Anlagestrategien Aktien der französischen Firma **Schneider Electric**, die weltweit energiebezogene Lösungen anbietet. Wir glauben, dass aufgrund des Klimawandels Unternehmen, Immobilienbesitzer und die öffentliche Hand vermehrt in die Energieeffizienz, in alternative Energiequellen und in die Energiesicherheit investieren müssen.

Dechra Pharmaceutical haben wir nach einem Übernahmeangebot einer schwedischen Private Equity Unternehmung verkauft. Den Gegenwert in GBP haben wir teilweise für den Kauf der Schneider Electric Aktien verwendet und den Restbetrag aus Risikoüberlegungen in CHF umgetauscht. **Under Armour** haben wir nach jahrelanger Enttäuschung über die operative Leistung und nach diversen Managementwechseln verkauft. Wir bevorzugen im Sportbereich klar Nike und die Schweizer Firma On.

Unsere Aktienquoten sind aktuell leicht übergewichtet, wogegen wir bei unsren Vermögensverwaltungs-Mandaten (ausser Anlagestrategie Aktien) die Liquidität weiter durch Obligationenkäufe in CHF reduzieren wollen.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

