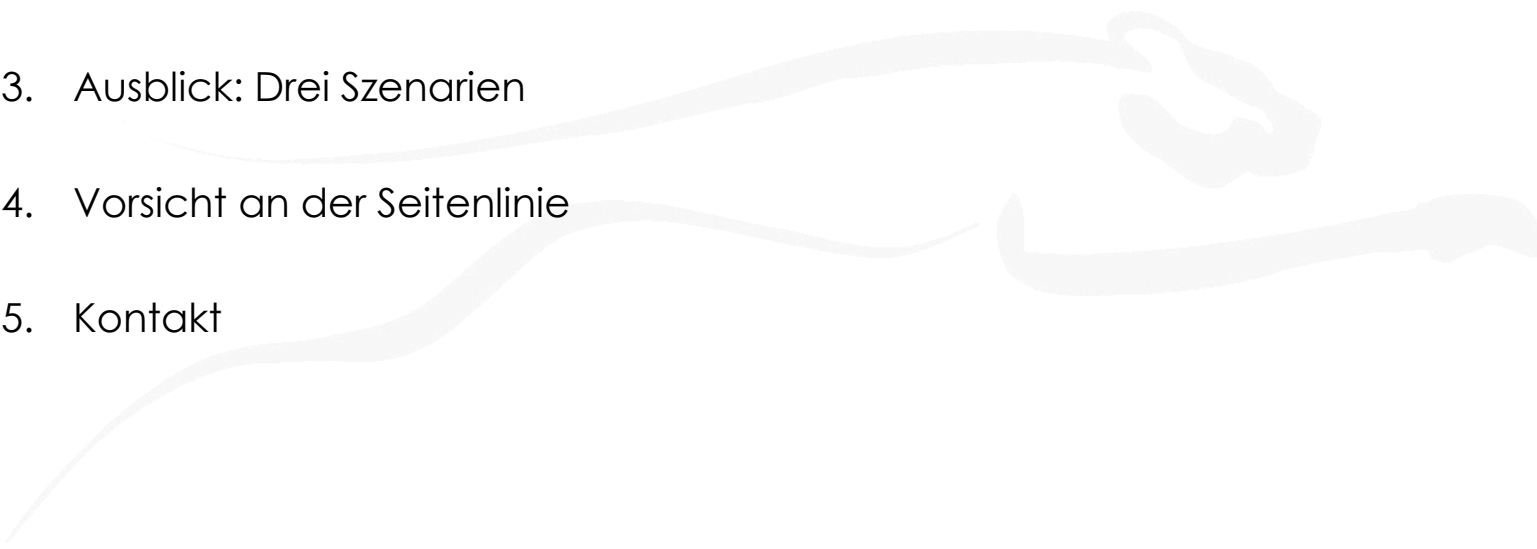


Halbzeit 2023

Finanzmärkte erholen sich, aber das Umfeld bleibt fragil

Schaan, 6. Juli 2023

Inhaltsverzeichnis

1. Halbzeitstände 2023
 2. Rückblick: Aktien in der Pole Position
 3. Ausblick: Drei Szenarien
 4. Vorsicht an der Seitenlinie
 5. Kontakt
- 

1. Halbzeitstände 2023

Aktien

MSCI World Index: +15.1 %
 USA: S&P 500: +15.9 %
 USA: Nasdaq 100 Index: +38.7 %
 Schweiz: SLL: +7.6 %
 Europa: Euro Stoxx 50: +15.6 %
 Hongkong/China: Hang Seng: -2.4 %
 Japan: Nikkei 225: +29.3 % →

Obligationen

CHF: SIX SBI AAA-BBB 1-10 Yr TR CHF: +1.97 %
 USD: Bloomberg US Corp. Bond TR: +3.21 %
 EUR: Bloomberg Euro Corp. TR: +2.18 %

Edelmetalle / Rohstoffe

Gold USD/Uz: +5.5 %
 Silber USD/Uz: -4.3 %
 Öl (WTI): -9.8%
 Kupfer (Grade A USD): -2.4 %

Hedge Funds

Cat Gryphon USD: +1.98 %
 CATAM Alternative USD: +1.45 %
 HFRI Fund of Funds Composite Index: +1.01 %



Währungen

USD/CHF: -3.1 %
 EUR/CHF: -1.3 %
 GBP/CHF: +1.7 %
 Yen/CHF: -13.3 %
 SEK/CHF: -6.5 %
 NOK/CHF: -11.7 %
 AUD/CHF: -5.3 %
 EUR/USD: +1.9 %

2. Rückblick: Aktien in der Pole Position 1/2

Aktien

Die Aktienmärkte legten einen fulminanten Jahresstart hin. Die Verlierer des letzten Jahres wurden zu den Gewinnern, allen voran die Tech-Giganten. Die Hoffnung auf rasch sinkende Inflationszahlen, welche die Börsen im Januar beflügelt haben, wurden im Verlaufe des ersten Quartals schnell wieder zerschlagen. Gleichzeitig stagnierte die Wirtschaft und die steigenden Zinsen forderten die ersten Opfer. Mehrere Regionalbanken in den USA gerieten ins Straucheln. Auch die Schweiz wurde durch die staatlich erzwungene Übernahme der Credit Suisse durch die UBS zum «Krisengebiet». Diese Bankturbulenzen sorgten an den Aktienmärkten für einen temporären Einbruch von bis zu 10 %. Die Euphorie um künstliche Intelligenz und andere neue Technologien beflügelten die Märkte dann gegen Ende des 1. Semesters wieder, wobei die Marktbreite zu wünschen übrig liess. Der Grossteil der Zuwächse im S&P 500 ging auf das Konto der grossen Technologie-Unternehmen.

Regional fiel vor allem Japan positiv auf. Die Bank of Japan erwies sich als nervenstark und hielt den Leitzins bei - 0.1 %. Zudem widersetzte sich die japanische Regierung der grünen ideologischen Energiepolitik und baute vielmehr auf einen vernünftig ausgestalteten Energiemix. Der Nikkei 225 estimierte dies mit einem Zuwachs von fast 30 %. Der Aktienmarkt in Hongkong verzeichnete hingegen Verluste von knapp 3 %. Auch die Schweiz schnitt unterdurchschnittlich ab (SLI + 7.6 %).

2. Rückblick: Aktien in der Pole Position 2/2

Obligationen / Wandelanleihen

Nach den historisch hohen Verlusten im letzten Jahr (-15 %) erholten sich die Obligationen wie auch die Wandelanleihen in USD, EUR und CHF im ersten Semester nur langsam und legten je nach Währung lediglich 2 – 3 % zu. Da der Grossteil der noch zu erwartenden Zinserhöhungen bereits eingepreist ist, kann die Erholung noch weitergehen, auch wenn diese weiterhin zäh bleiben wird.

Edelmetalle / Rohstoffe

Während Gold als vermeintlich sicherer Hafen gut 5 % zulegen konnte, haben sich die Preise der zyklischeren Metalle wie Silber (- 4 %) oder Kupfer (-2.5 %) negativ entwickelt. Auch der Ölpreis ist aufgrund konjunktureller Sorgen um fast 10 % eingebrochen.

Währungen

Den Metallpreisen konnte auch der Rückgang des US-Dollars (- 3 % zum CHF) keine Flügel verleihen. Obwohl die US-Zahlungsunfähigkeit abgewendet werden konnte, lastet die hohe Staatsverschuldung weiterhin auf dem Greenback. Der Euro hielt sich mit einem Rückgang von rund 1 % gegenüber dem CHF relativ stabil, was man vom Yen (-13 %) nicht behaupten kann. Hier lastet u.a. die Zinsdifferenz auf der japanischen Währung. Einzig die britische Währung GBP konnte gegen den CHF leicht zulegen.

3. Ausblick: Drei Szenarien 1/3

Die Mehrzahl der Wirtschaftsindikatoren deuten auf ein sehr spätzyklisches oder frührezessives Wirtschaftsumfeld hin. Die Mehrheit der Analysten geht bis Ende 2023 von einer Rezession in den USA aus. Die gute Nachricht ist, dass mehr als die Hälfte dieser Prognosehäuser erwartet, dass das reale BIP nur um 0.5 % schrumpfen wird und sogar mehr als 90 % sagen voraus, dass der Verlust weniger als ein Prozent beträgt. Dieser «optimistische Pessimismus» scheint berechtigt.

Natürlich werden die Auswirkungen des geldpolitischen Straffungs-Feuerwerks die Investitions- und Konsumneigung in den kommenden Quartalen belasten, da die Verwerfungen in Inflation und Zinsen ein defensives Wirtschaftsverhalten fördern und die Konjunkturstimmung dämpfen. Es wird voraussichtlich jedoch nicht zu einer tiefen Rezession mit einem drastischen Anstieg der Arbeitslosigkeit und weitreichenden Zahlungsausfällen kommen.

Der wichtigste Faktor für diese These ist der Nachfrageüberhang am Arbeitsmarkt, der ein relativ komfortables Sicherheitspolster für das Ausgabenpotenzial der Verbraucher darstellt, selbst wenn sich das ökonomische Umfeld weiter verschlechtert. Zudem ist die Finanzlage der Privathaushalte weniger problematisch als beispielsweise im Vorfeld der Finanzkrise 2008, wenn auch der Inflationsdruck für gewisse Anspannungen sorgt.

3. Ausblick: Drei Szenarien 2/3

Die Kerninflation sinkt vor allem in den Euro-Schwergewichten Deutschland und Frankreich, aber auch in den USA, nur langsam. Somit ist bis Ende 2023 das Potenzial für Zinssenkungen in den USA und in Europa praktisch inexistent.

Basisszenario

Im Basisszenario gehen wir von einem globalen Wirtschaftswachstum von gut 2 % aus, was deutlich unter dem Potenzialwachstum von rund 3.5 % liegt. In einigen Regionen wird die Wirtschaft kaum wachsen oder in eine Rezession rutschen. Vor allem der Industriesektor neigt weiterhin zur Schwäche. Die Konjunktur in den Schwellenländern wird sich robuster entwickeln als in den Industrieländern. Jedoch ist China diesmal nicht in der Lage, den Wachstumsverlust in den USA und in Europa zu kompensieren, da China selbst mit Gegenwind zu kämpfen hat.

Die US-Notenbank wird die Zinsen nicht über 5.5 % erhöhen. Die EZB hingegen wird weitere Zinsschritte beschliessen und die Zinsen voraussichtlich auf über 4 % anheben müssen. Positiv zu vermerken ist, dass 90 % dieser Zinsschritte bereits eingepreist sind. Der Wachstums-Inflations-Mix wird sich im Laufe der zweiten Jahreshälfte in einem ersten Schritt stabilisieren, wenn gleich auf tiefem Niveau. Erst 2024 wird es nach und nach zu Verbesserungen kommen, die von Region zu Region sehr unterschiedlich ausfallen können. Bis dahin ist von Experimenten am Aktienmarkt abzuraten.

3. Ausblick: Drei Szenarien 3/3

Bullenszenario

Im Bullen-Szenario kehrt die Inflation in den USA und in der Eurozone auf die langfristigen Inflationserwartungen der Märkte von rund 2 % zurück und bereits 2024 zeichnet sich ein disinflationäres Umfeld ab. Das Wirtschaftswachstum stabilisiert sich schneller als im Basisszenario. Das eröffnet den Zentralbanken neuen Spielraum. Sie könnten die Konjunktur durch Zinssenkungen unterstützen. Dies würde vor allem in den USA das regionale Bankensystem und den Markt für Gewerbeimmobilien erheblich entlasten. Die Aktienmärkte würden euphorisch reagieren. Aus heutiger Sicht liegt die Eintrittswahrscheinlichkeit aber unter 15 %. Die Bullen müssen sich also noch gedulden.

Bärenszenario

Die Bären gehen von einer hartnäckig hohen Kerninflation aus, so dass die Zentralbanken gezwungen sind, die geldpolitische Schraube noch einmal massiv anzuziehen. Dies würde mit einem starken Anstieg der Arbeitslosenquote (in den USA auf über 5 %) und einer tiefen Rezession in den Industrieländern einhergehen. Ein schmerzhafter Anpassungsprozess an den Kapitalmärkten wäre die Folge. Die Chance der Bären liegt derzeit höher als die der Bullen, aber mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von knapp 20 % sind auch sie die klaren Aussenseiter.

4. Vorsicht an der Seitenlinie

Trotz der aktuell unsicheren wirtschaftlichen und auch geopolitischen Lage ist ein Ausstieg aus Aktien die falsche Entscheidung. Anleger, die 2022 den Aktienmarkt verlassen haben und im Januar 2023 an der Seitenlinie standen, konnten von der fulminanten Rally zum Jahresauftakt nicht profitieren und haben somit den Grossteil der bisherigen Jahresperformance verpasst. Das Verharren an der Seitenlinie hat langfristig ohnehin fatale Folgen!

Wer über die letzten 30 Jahre mit 100'000 US-Dollar (USD) im S&P 500 Index investiert war, konnte den Portfoliowert um 324 % auf USD 424'019 erhöhen. Wurden allerdings die zehn besten Börsentage verpasst, so hat sich der Wert um lediglich 161 % auf USD 261'706 erhöht. War man gar an den 25 besten Börsentagen nicht investiert, liegt der Portfoliowert nur noch bei USD 182'256 (plus 82.2 %).

Die fehlende Disziplin und der Dispositionseffekt sind oft Spielverderber. Subjektiv betrachtet empfinden Anleger Verluste doppelt so stark wie Gewinne. So führt die asymmetrische Risikoaversion dazu, dass Anleger im Gewinn befindliche Positionen tendenziell zu früh verkaufen und Verlierer zu lange halten.

Erfolgreiches Investieren erfordert Zeit, Geduld und vor allem Disziplin. Permanent investiert zu sein und langfristig an Qualität resp. erfolgreichen Unternehmen festzuhalten ist ein adäquater Weg, um an den Märkten erfolgreich zu sein.

5. Kontakt



Markus Gerner

Mitglied der Geschäftsleitung
Vermögensverwalter

Telefon direkt: +423 373 42 55

Mail: markus.gerner@catam.li

Blog: www.mginvestmentblog.li

Kathrin Chiaberto-Hassler

Vermögensverwalterin

Telefon direkt: +423 373 42 55

Mail: kathrin.chiaberto@catam.li

