

Executive Summary

- › Obwohl der Höhepunkt der US-Inflation wahrscheinlich hinter uns liegt, wird die Fed nicht aufhören, die Geldpolitik zu straffen, bis die Inflation merklich sinkt. Powell hat das in seiner Rede am „Jackson Hole Economic“-Symposium klargestellt, wodurch die verfrühten Spekulationen über einen geldpolitischen Schwenk und somit auch die Bärenmarkt-Rallye beendet wurden.
- › Verglichen mit den USA ist die wirtschaftliche Situation in Europa und China schlecht. In Europa steigt das Risiko einer Rezession wegen der eskalierenden Energiepreise. China wird sein Wachstumsziel deutlich verfehlen, da Stimulusmassnahmen die Zero-COVID-Politik und den angeschlagenen Immobiliensektor nicht überwiegen.
- › Gemäss unseres Basisszenarios geht der Bärenmarkt weiter. Weil jedoch die Wahrscheinlichkeit für ein Soft Landing in den USA angestiegen ist und die Juni-Tiefststände anhalten könnten, haben wir unsere defensive Positionierung leicht angepasst.

Das Ende der Bärenmarkt-Rallye

Die starke Bärenmarkt-Rallye hat sich im August fortgesetzt und konnte im Höhepunkt sogar mehr als die Hälfte des gesamten Marktrückgangs wieder aufholen. Spekulationen über einen möglichen Schwenk in der Geldpolitik der Fed und makroökonomische Daten, die für ein Soft Landing sprechen, haben den Anstieg befeuert. An der kritischen 200-Tageslinie ist der S&P 500 aber abgeprallt und Powells hawkische Rede in Jackson Hole hat letztlich die Rallye beendet.

Marktentwicklungen

Welt

- Die US-Inflation dürfte endlich den Höhepunkt überschritten haben. Der Verbraucherpreisindex für Juli war mit 8,5 % im Jahresvergleich deutlich niedriger als mit 9,1 % im Juni. Der PCE-Deflator, die bevorzugte Kennzahl der Fed, spiegelt diese Entwicklung ebenfalls mit einem Rückgang auf 6,3 % von 6,8 % im Vormonat wider. Vor allem niedrigere Benzinpreise haben durchgeschlagen.
- Ausgelöst durch hohe Kreditzinsen, sind die Verkäufe von neuen US-Wohnimmobilien auf das niedrigste Niveau seit Anfang 2016 gefallen. Steigende Bestände werden in den kommenden Monaten wahrscheinlich Druck auf die Immobilienpreise ausüben.

- Trotz neuen Stimulusmassnahmen (niedrigere Loan Prime Rates und 1 Billion Yuan für zusätzliche Infrastrukturprojekte) wird China sein Wachstumsziel für 2022 von 5,5 % deutlich verfehlen, Ökonomen rechnen nur mit 3,5 %.

Europa

- Nachdem die Energiepreise unvorstellbare Niveaus erreicht haben, bereitet die Europäische Union Notfallmassnahmen vor, um den Strompreis vom Gas zu entkoppeln.
- Manche europäische Versorgungskonzerne, zum Beispiel Uniper in Deutschland oder Wien Energie in Österreich, benötigen Milliarden an staatlicher Unterstützung zur Aufrechterhaltung des Betriebs.
- Der Euro handelt auf Parität zum US-Dollar, zuletzt war das 2003 der Fall.

Schweiz

- Schweizer Unternehmen und Haushalte sind ebenfalls von der Energiekrise betroffen, aber zu einem geringeren Ausmass als in der Eurozone. Der starke Franken wirkt abfedernd.
- Es wird erwartet, dass die SNB die Leitzinsen um weitere 0,50 % auf 0,25 % anhebt und eine Aufwertung des Franken wohlwollend akzeptiert.

Powell weist einen frühzeitigen Richtungsschwenk zurück

Powells Rede anlässlich des „Jackson Hole Economic“-Symposiums war sehr klar und prägnant, womit er die dovische Interpretation der letzten FOMC-Pressekonferenz korrigiert hat. Die US-Notenbank ist entschlossen, die Inflation zurück auf 2 % zu bringen und „muss so lange dranbleiben, bis der Job erledigt ist“. Zu früh umzuschwenken, ist ein Risiko, das die Notenbanker nicht eingehen möchten, da sich sonst die Inflation in Lohn- und Preisentscheidungen festsetzen könnte und dann nur schwer reversibel wäre. Eine Erfahrung, die man in den 1970er- und 80er-Jahren gemacht hat. Obwohl Powell nichts gesagt hat, was von den FOMC-Mitgliedern in den Tagen zuvor nicht schon gesagt wurde, hat diesmal der Markt zugehört und Zinssenkungserwartungen für 2023 ausgepreist. Der Zeitpunkt wird kommen, an dem die Fed schliesslich umschwenken wird, nämlich wenn die Inflation überzeugend nachlässt und/oder sich die Wirtschaft signifikant abschwächt, aber es wäre verfrüht, diesen Schluss schon jetzt zu ziehen.

Unser Basisszenario ist, dass wir weiterhin in einem Bärenmarkt sind. Wie in der letzten Market View erklärt, wäre es ungewöhnlich, wenn wir schon den Boden im Juni gesehen hätten. Wir haben zwei Bedingungen für einen Boden definiert, beide davon sind nicht erfüllt. Erstens: ein nachhaltiger Schwenk der Geldpolitik. Powells Rede in Jackson Hole hat klargestellt, dass wir noch nicht so weit sind. Zweitens: eine Neubewertung der Wachstumserwartungen, genau genommen eine signifikante Herabsetzung der Gewinnerwartungen im Lichte einer sich eindeutig abschwächenden und vielleicht sogar in eine „echte“ Rezession eintretenden Wirtschaft. Bisher ist das nicht passiert. Zum Beispiel wurde für den S&P 500 das erwartete Gewinnwachstum für die nächsten 12 Monate nur leicht um 2 % nach unten angepasst.

Nichtsdestoweniger geben wir zu, dass die Wahrscheinlichkeit für ein Soft Landing zugenommen hat. Die US-Inflation hat den Höhepunkt hinter sich und könnte möglicherweise ohne starke wirtschaftliche Verschlechterung schnell fallen. Etwas kontraintuitiv haben makroökonomische Daten im Juli auf niedrigere Inflation und besser als erwartetes Wirtschaftswachstum hingedeutet. Einige technische Indikatoren, zum Beispiel das Ausmass der Rallye oder die breite Partizipation an der Rallye, sprechen historisch dafür, dass wir den Boden eventuell schon gesehen haben.

Positionierung

- › Das makroökonomische Umfeld ist weiterhin herausfordernd für Risikoanlagen. Kapitalerhalt ist nach wie vor von entscheidender Bedeutung und Risikomanagement hat oberste Priorität. Aus diesem Grund sind wir untergewichtet in Aktien und Unternehmensanleihen und übergewichtet in Barmitteln, Gold und alternativen Anlagen.
- › Wenngleich es nicht unserem Basisszenario entspricht, so haben neue Daten die Wahrscheinlichkeit für ein Soft Landing erhöht. Um diesem Umstand in unseren Portfolien Rechnung zu tragen, haben wir unsere Untergewichtung in Aktien leicht reduziert.
- › Zusätzlich haben wir unserem Aufstockungsplan ein neues Limit hinzugefügt. Wir erhöhen schrittweise unsere Aktiengewichtung auf vorher festgelegte Niveaus, auf denen der Gesamtmarkt attraktiv bewertet wird. Unser erstes Limit wurde mit dem Tief im Juni erreicht. Das neue Limit ist etwas darüber, falls das Tief hält. Die nächsten Limits für den S&P 500 liegen im Bereich von 3550–3350. Bei Ausführung aller drei Limits steigt unsere Aktiengewichtung auf neutral.
- › Innerhalb der Aktien bevorzugen wir Quality-Growth-Titel, weil wir davon ausgehen, dass diese relativ outperformen sollten, wenn der Bärenmarkt anhält, aber auch wenn das Soft-Landing-Narrativ anhält.

Chart

Wegen der Energiekrise, Fragmentierungsrisiken und einer aufgehenden Zinsdifferenz hat der Euro massiv gegenüber dem US-Dollar abgewertet und handelt inzwischen auf Parität, was zuletzt 2003 der Fall war. Der übergreifende Abwärtstrend, der mit der Finanzkrise 2008 eingesetzt hat, unterstreicht die strukturellen Probleme der Währung und deutet auf weitere Schwäche hin.

Euro auf 19-jährigem Tief zum US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Quellen: Bloomberg, Financial Times

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigkeit eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Eine Anlage in den in diesem Dokument erwähnten Fonds und sonstige Finanzinstrumente sollten erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung des aktuellsten Verkaufsprospekts, des Fondsreglements sowie der darin enthaltenen rechtlichen Informationen und nach vorgängiger Konsultation Ihres Kundenberaters sowie – soweit erforderlich – Ihres eigenen Rechts- und/oder Steuerberaters erfolgen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, die entsprechenden Fondsdokumente anzufordern und zu erhalten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht. Die FINAD ist der Selbstregulierungsorganisation SRO-AOOS angeschlossen. Weiter ist die FINAD angeschlossen an die OFS Ombud Finanzen Schweiz (<http://www.ombudfinance.ch>). Beschwerden über die FINAD können an die SRO AOOS oder die OFS gerichtet werden.

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, AT-1010 Wien, Österreich. FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

FINAD ist nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft, Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt.

© Copyright FINAD – alle Rechte vorbehalten.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976