



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Angesichts einer schwächeren Weltkonjunktur 2023 sind wir vorsichtig

Anlagepolitik, Januar 2023

Die Finanzmärkte haben die Erwartung einer geldpolitischen Wende der US-Zentralbank überaus optimistisch eingepreist. Aufwärtsbewegungen der wichtigsten Aktienmärkte von rund 15–20 % und eine Korrektur des US-Dollars von fast 10 % zeigen dies an. Eine massive Zinswende durch die westlichen Zentralbanken erscheint jedoch verfrüht, da die Inflation weit vom Zentralbankziel von 2 % entfernt bleibt. Deutliche Zinssenkungen dürften erst nach einem globalen Konjunkturrückgang erfolgen, welcher die weiter optimistischen Gewinnsschätzungen des Marktkonsensus zuerst belasten würde. Bei sinkenden Unternehmensgewinnen durch Konjunkturrückgang wird das Umfeld aber für Aktien negativer, weshalb wir im Sinne des Bankmottos «Sicherheit vor Rendite» vorsichtig bleiben müssen.

Die globalen Konjunkturaussichten werden nach dem enormen Anstieg besonders der US-Leitzinsen negativer. Die hohen Zinsen (in den USA allein drei Zinserhöhungen um 0,75 % in sehr kurzer Zeit) wirken nicht sofort, sondern mit einer Verzögerung von 6–12 Monaten auf die Weltwirtschaft. Zudem bleibt die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise noch längere Zeit weit vom Zielwert der Zentralbanken entfernt, nicht nur in den USA, sondern auch in der Eurozone. Die Aussichten für die Weltwirtschaft bleiben sehr schwierig, sogar ohne geopolitische Risiken. Diese kommen als Risikofaktor aber noch hinzu, ebenso wie die ungelöste Situation in China, der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt. Mit fast 25 % Anteil an der gesamten chinesischen Wirtschaftsaktivität ist der Immobiliensektor weiter eine sehr starke Belastung für Chinas Konjunktur und damit kann China kaum wie in früheren Jahren klare Impulse für das globale Wirtschaftswachstum geben, sondern bleibt wegen der Lieferketten ein Problem für die Weltwirtschaft.

Aktien

Die Aktienmärkte haben in den letzten Wochen mit einer satten Erholung um rund +20 % ein ideales Szenario eingepreist (englisch «priced for perfection»). Das bedeutet,

die Märkte antizipieren ein nachhaltiges Zurückkommen der Inflation zu den Zielwerten der Zentralbanken, aber gleichzeitig auch ein solides Wirtschafts- und Gewinnwachstum. Dies erscheint aber in der gleichen Zeit kaum möglich und darum zu gut, um wahr zu sein. Sollte die Inflation in den USA und in der Eurozone auf das Zentralbankziel von 2 % fallen, dürfte dies nur bei einem massiven Wirtschaftsrückgang, wenn nicht gar einer Rezession möglich sein. Dann aber würden die Firmengewinne einbrechen, was die Aktienmärkte kaum unbeeinflusst lassen würde. Gegenwärtig sind die Aktienbewertungen gemäss den wichtigen Kriterien wieder teurer. Dies gilt unter Einbezug der aktuellen Konsensgewinnschätzungen. Diese dürften aber zu hoch sein, weil zum einen sowohl das Umsatzwachstum wegen Konjunkturabschwächung überschätzt, zum anderen aber auch der Kostendruck wegen steigender Lohnkosten und zunehmender Finanzierungskosten unterschätzt wird. Die Gewinne werden zum Jahreswechsel vom Konsens der Bankanalysten sowieso immer zu hoch eingeschätzt, diesmal könnte es aber zu besonders ausgeprägten Gewinnrevisionen nach unten kommen. Dann würde die jetzt schon nicht günstige Bewertung der Aktien noch höher ausfallen. Daher ist es sinnvoll, vorsichtig und eher defensiv zu sein. Wir halten eine Übergewichtung des eher defensiv ausgerichteten Schweizer Marktes im Hinblick auf die von uns 2023 erwartete globale Konjunkturabschwächung.

«Wir favorisieren den defensiv ausgerichteten Schweizer Aktienmarkt wegen der 2023 erwarteten globalen Konjunkturabschwächung.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die globalen Anleihenmärkte haben zwar in den letzten Wochen auch zugelegt, aber mit rund 5 % weniger als die Aktienmärkte mit 15–20 %, und sind in der Bewertung

auch weniger teuer als die Aktienmärkte. Für die kommenden Wochen, ja Monate sind nicht nur die Inflationsveränderungen wichtig. Sollte die globale Konjunktur stärker einbrechen, könnten Staatsanleihen sowohl gegenüber Aktien relativ besser laufen als auch besser als die Anleihen niedriger Kreditbonität, also solche mit «High Yield»-Rating. Bei einer Seitwärtsbewegung der Konjunktur könnten Unternehmensanleihen dank der höheren Startrendite im Gesamtertrag relativ mehr abwerfen. Wichtig wird also neben der Inflation auch die Konjunktorentwicklung, aber ebenso die Kommunikation und die Handlungen der Zentralbanken. Angesichts von bestehenden Unsicherheiten kann eine ausgewogene und an Qualität orientierte Positionierung in Betracht gezogen werden. Wir bleiben angesichts ihrer relativ ausgewogenen Rendite-Risiko-Mischung bei einer Favorisierung von Anleihen mit guter Kreditqualität beziehungsweise «Investment Grade»-Rating.

Währungen

Grundsätzlich stützen die kommenden US-Zinserhöhungen den US-Dollar. Doch bei weniger als erwarteter Aggressivität der amerikanischen Zentralbank und gegenüber den USA weitergehenden Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank beziehungsweise die Schweizerische Zentralbank könnte sich die Erholung der europäischen Währungen fortsetzen. Allerdings ist die Euro-Erholung gegenüber dem US-Dollar kurzfristig stark ausgefallen, was eine Konsolidierung erwarten lässt. Insgesamt kann für die nächsten Wochen eine neutrale Hal-

tung eingenommen werden, da beidseitige Schwankungen angesichts sinkender Marktliquidität zum Jahresende wahrscheinlicher werden. Der Schweizer Franken sollte in den kommenden Monaten im Vergleich zu anderen Währungen weniger Volatilität zeigen.

Rohstoffe

Für Rohstoffe wird die Balance zwischen Nachfrage und Angebot in den kommenden Monaten sehr bedeutsam. Einerseits würde bei einer stärker als erwarteten Wirtschaftsabschwächung die abnehmende Nachfrage Rohstoffpreise belasten. Andererseits ist das globale Angebot bei den meisten Rohstoffen weiterhin im historischen Vergleich unterdurchschnittlich. Wir bleiben derzeit bei einer neutralen Positionierung. Für Gold, das sich gegenüber anderen Rohstoffen, vor allem dem Energiebereich, etwas weniger gut entwickelt hat, wird die Dollar-Entwicklung wichtig werden. Nicht vergessen werden darf aber, dass Gold sich 2022 klar besser gehalten hat als Aktien und Anleihen. Damit hat es seine Diversifikationsfunktion erfüllt, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als erwartet.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global	Obligationen USD	Kryptowährungen
Aktien Deutschland	Obligationen Schwellenländer	Private Equity	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 23. Dezember 2022

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch