



# Phasen von Seitwärtsbewegungen könnten vermehrt auftreten

Anlagepolitik, März 2023

**Die ersten beiden Monate des Jahres waren von Optimismus, ja praktisch Euphorie der Finanzmärkte geprägt. Zum einen ist zwar die markttechnische Verbesserung als Fakt festzustellen und zu respektieren. Zum anderen ist es aber fraglich, wie es ohne deutliche Konjunkturabschwächung zu den von einigen immer noch erhofften Zinssenkungen der US-Zentralbank kommen soll. Es ist möglich, dass die Wahrheit in der Mitte liegt, was eventuell zu einer länger andauernden Phase von Seitwärtsbewegungen in verschiedenen Teilen der Finanzmärkte führen könnte. Die Bedeutung der Unternehmensgewinne sowohl für Aktien als auch für Unternehmensanleihen dürfte hoch bleiben.**

Es scheint Marktkonsens geworden zu sein, dass die Gesamtinflation in Europa und den USA den Höhepunkt überschritten hat und nach unten tendiert, das Wirtschaftswachstum sich jedoch auf eine sogenannte weiche Landung begibt. Dies ist allerdings noch keineswegs gesagt, zeigen sich doch in der historischen Erfahrung die Auswirkungen massiver Zinserhöhungen erst mit der Verzögerung von einigen Quartalen in der Realwirtschaft. Der relativ warme Winter hat die Energiepreise immerhin so weit gedrückt, dass die Einkommen – auch dank staatlicher Unterstützung in vielen Ländern – weniger als erwartet von zu hohen Öl- und Gaspreisen betroffen sind. In den USA ist der Arbeitsmarkt zudem sehr ausgetrocknet, was die Einkommen ebenfalls stützt. Dennoch wäre Euphorie übertrieben, denn die rekordtiefe Arbeitslosigkeit (in den USA tiefster Stand seit 1970, in der Eurozone seit 20 Jahren) hält das Lohnwachstum und so auch die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittel auf historisch überdurchschnittlichen Niveaus.

## **Aktien**

Die Markterholung bei den Aktien dürfte einer Konsolidierung Platz machen, da wohl viel Positives, das noch keineswegs sicher in Zukunft kommen wird, schon in die Aktienmärkte eingepreist wurde. Es dürfte schwierig werden, das vom warmen Winterwetter unterstützte Wachstum der ersten Monate im Jahresverlauf durchzuhalten,

denn die globale Konjunktur reagiert historisch mit einer Verzögerung von einigen Quartalen letztlich doch auf die in der letzten Zeit gesehenen massiven Zinserhöhungen. Die in der Corona-Krise von der amerikanischen Regierung an die Bevölkerung versandten Geldschecks haben zu einer Erhöhung der Ersparnisse geführt, welche aber durch die seit 2020 spürbare US-Konsumierfreude sukzessive wegschmilzt. Die Veränderung der Vermögenslage durch die 2022 um 15 % zurückgegangenen Werte von Aktien und Anleihen sollte auch nicht vergessen werden, trotz der jüngsten Erholung. Insgesamt ist also trotz allem mit einer gewissen Wirtschaftsabschwächung für 2023 zu rechnen. Auf der anderen Seite stützt der Konsum der Chinesen um das chinesische Neujahr beziehungsweise ihre Reisetätigkeit zu einem gewissen Grad die internationale Konjunktur. Letztlich ist die markttechnische Situation durch das Durchbrechen des linearen Abwärtstrends von 2022 im S&P 500 Index verbessert worden, eine zu konstatierende, wenn auch noch relativ junge, positive Veränderung. Eine etwas ausgewogenere Positionierung in den Aktienmärkten erscheint daher möglich, ohne jedoch schon auf einen anhaltenden Bullenmarkt zu setzen.

**«Die markttechnische Situation zeigt gewisse Verbesserungen, doch für Euphorie ist wenig Platz.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

## **Obligationen**

Die letzten Wochen haben gezeigt, dass es auch bei Anleihen zu zweiseitiger Volatilität kommen kann – je nach Interpretation der Kommunikation der Zentralbankvertreter und der Wirtschaftsdaten. In den Obligationenmärkten gibt es grundsätzlich zwei interessante Themen. Zum einen ist dank dem Anstieg der Startrenditen im Vergleich zu den letzten Jahren mit mehr Nachfrage von Seiten der institutionellen Anleger, beispielsweise Pensionskassen und Versicherungen, eventuell zulasten von Immobilieninvestments, zu rechnen. Dies macht Obliga-

tionen auch zu einer Alternative gegenüber riskanteren Aktien, sollte sich das Wirtschaftswachstum deutlich abschwächen. Zum anderen wäre es bei einer Wachstumsabkühlung keine Überraschung, wenn dann Unternehmensanleihen von robuster Qualität gegenüber Staatsanleihen dank der Zusatzrendite (dem sogenannten «Carry») wieder mehr Aufmerksamkeit der Anleger erhalten würden. Da insgesamt trotz allem mit einer gewissen Konjunkturabschwächung für 2023 kalkuliert werden sollte, ist es sinnvoller, auf die solideren «Investment Grade»-Obligationen zu setzen als auf die riskanteren «High Yield»-Anleihen. Letztere würden wohl bei einer deutlichen Wirtschaftsabkühlung nach den jüngsten Avancen von vielen Investoren wieder für Gewinnmitnahmen benutzt werden.

### Währungen

Der Euro hat aufgrund der ausgeprägt restriktiven Kommunikation der Europäischen Zentralbank im Vergleich zu jener der US-Zentralbank seit Ende 2022 einiges aufholen können. In einer mittelfristigen Betrachtung zeigt sich, dass zwar der US-Dollar seinen Trend der Stärke vom letzten Jahr – auch gegen den Schweizer Franken – nicht mehr behalten konnte. Global kann dennoch keine andere Währung derzeit den Status als globale Reservewährung einnehmen. Kurzfristig ist charttechnisch mit mehr Volatilität in beide Richtungen zu rechnen. Das bedeutet, beim US-Dollar zum Schweizer Franken zum Beispiel würden uns Bewegungen von rund 4 bis 6 % um 0,92 nicht überraschen. Beim Euro zum US Dollar können

ten sich Schwankungen von 4 bis 6 % um 1,08 zeigen. Dies nicht zuletzt daher, weil der Euro gemäss der inflationsadjustierten Kaufkraftparität derzeit nicht weit von seinem fairen Niveau entfernt scheint.

### Rohstoffe

Rohstoffe aus dem Energiebereich vermochten mit Industriemetallen seit Anfang Jahr nicht Schritt zu halten. Während Kupfer und andere vom verarbeitenden Gewerbe benutzten Rohstoffe von mehr Nachfrage aus China profitierten, hielt das relativ warme Winterwetter die Gaspreise unter Druck. Damit wurde auch weniger «Öl-für-Gas-Substitution» in Europa notwendig als ursprünglich befürchtet, was die Ölpreise im Verhältnis zu anderen Rohstoffen belastete. Beim Goldpreis haben zuletzt wiederum die Schwankungen des US-Dollar für neue Volatilität gesorgt. Nach dem Erreichen der Marke von 1950 USD pro Unze Gold kam es zu einer nötigen Konsolidierung, denn der Anstieg vom Tief von 1622 USD pro Unze hatte immerhin volle 20 % betragen.

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](http://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: 28. Februar 2023

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)