



Die Zentralbanken geraten in ein Dilemma

Anlagepolitik, Mai 2023

Die Zentralbanken werden langsam, aber sicher in ein Dilemma geraten. Zwar müssen sie zurzeit der Bekämpfung der nach wie vor zu hohen Inflation Priorität geben, doch das Finanzsystem und die Weltwirtschaft zeigen erste Signale, dass ein monetäres Überschiessen oder ein Overkill auch eine Gefahr darstellen kann, zusätzlich zur Inflation. Die Notenbanken nehmen zurzeit darauf Rücksicht, indem sie Banken wieder mehr Liquidität zur Verfügung stellen, womit das sogenannte Quantitative Tightening, also die Reduktion der Zentralbankbilanzen, wohl kaum wie erwartet fortgesetzt werden dürfte. Dies hat erhöhte Unsicherheiten und Volatilität in den Zinsmärkten zur Folge. Daher macht es Sinn, bei unsicheren Finanzmärkten erst recht den Fokus auf Stabilität zu legen. Wir sehen uns in der vorsichtigen, auf Qualität bei Aktien und Anleihen fokussierten Anlagepolitik bestätigt und legen Wert auf Konjunkturreistenz.

Die wichtigen Zentralbanken haben ihre Zinserhöhungen fortgesetzt, jedoch nicht im gleichen Ausmass. Die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank haben die Leitzinsen je um 0,5 %, die US-Notenbank jedoch um 0,25 % heraufgesetzt. Die US-Zentralbank befindet sich in einer Art Dilemma. Zum einen zeigen die Teuerungsdaten, dass im Kampf gegen die Inflation noch kein Sieg deklariert werden kann und weitere Zinserhöhungen notwendig sein dürften. Zum anderen illustrieren die Bankturbulenzen, dass die inverse Zinskurve dem Finanzsektor (übrigens auch Immobilienfirmen) zunehmende Probleme bereitet. Darauf sollte Rücksicht genommen werden. Die US-Zentralbank wie auch andere Notenbanken wählen bisher den Weg von umfangreichen Liquiditätshilfen, um die Finanzstabilität zu gewährleisten. Es ist aber denkbar, dass die Finanzmärkte die Entschlossenheit der Zentralbanken in den kommenden Monaten testen werden, vor allem, wenn es zu neuerlichen Spannungen bei US-Finanzfirmen kommen sollte. Dann wird sich weisen müssen, ob die bereits vom Markt für das zweite Halbjahr antizipierten US-Zinssenkungen dem Wunsch der US-Notenbank entsprechen oder ob die Finanzmärkte dies zu optimistisch sehen.

Aktien

Bis dies mit einiger Sicherheit gesagt werden kann, sollte eine vorsichtige Anlagepolitik Priorität behalten. Denn der Grund für das Einpreisen von US-Zinssenkungen kann positiv oder weniger positiv sein. Ein Rückgang der Kerninflation wäre ein positiver Grund, aber wenn er gleichzeitig mit einer deutlichen Wirtschaftsabschwächung eintreffen würde, wäre dies eher weniger positiv zu werten. Nicht vergessen sollte man, dass Bankturbulenzen das Wirtschaftswachstum via der vorsichtigeren Kreditvergabe reduzieren: In den USA sind die im Fokus stehenden Regionalbanken mit unter 250 Mia. US-Dollar Bilanzsumme für 70 % der Geschäftsimmobilienkredite und 50 % der ausstehenden Firmenkredite verantwortlich. Uns würde daher eine langsam spürbarere Konjunkturabkühlung in den kommenden Monaten nicht überraschen. Aus diesem Grund favorisieren wir bei Aktienanlagen einen Mix aus nicht hoher Bewertung wegen historisch klar hoher Zinsen (Value) und vor allem Qualität im Sinne von stabiler Profitabilität auch bei schwächerer Konjunktur und daher eine Übergewichtung des eher defensiv ausgerichteten Schweizer Aktienmarktes.

«Wir wären von einer langsam spürbareren Konjunkturabkühlung in den kommenden Monaten nicht überrascht.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die globalen Anleihenmärkte werden von zwei gegensätzlichen Faktoren dominiert, die einige Zeit andauern könnten. Einerseits geben die Spannungen im Bankensystem Hoffnung auf eine Pause oder gar Umkehr («pivot») bei der Zinserhöhungspolitik der Federal Reserve (US-Zentralbank). Dabei sind aber einige Zinssenkungen bereits in den Obligationenmärkten eingepreist. Andererseits geben die Inflationszahlen, sowohl in den USA wie in Europa, noch keine wirkliche Entwarnung. So könnte sich ein Seitwärtsmarkt entwickeln. Zwar dürften Zins-

sprünge wie die im März gesehenen Renditeänderungen um rekordhohe 1 % ausbleiben, doch werden die Obligationenmärkte unruhig bleiben, bis sich die Konjunktur- und Inflationsperspektiven eindeutiger zeigen. Wegen der weiter anhaltenden Unsicherheiten sollte auch bei Anleihen eine auf Qualität ausgerichtete Positionierung favorisiert werden. Wir bleiben angesichts ihrer relativ attraktiven Rendite/Risiko-Mischung bei einer Übergewichtung von Anleihen mit guter Kreditqualität bzw. Investment-Grade-Rating, die wir gegenüber konjunkturabhängigeren High-Yield-Obligationen vorziehen.

Währungen

Die Schwankungsbreite bei den global wichtigsten Währungen war in den letzten Monaten im historischen Vergleich recht hoch. Eine Rolle spielten dabei besonders die Erwartungen an Zinsveränderungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Fed. Zuerst verlor der Euro zum US-Dollar und auch zum Schweizer Franken, doch als die EZB den Leitzins mehr erhöhte als die US-Zentralbank, konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar wieder erholen. Da die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen gleich viel wie die EZB erhöhte, blieb der Euro zum Schweizer Franken mehr oder weniger stabil. Der Schweizer Franken dürfte wegen tieferer Inflation als in der Eurozone bzw. höherer inflationsadjustierter Zinsen (höheren Realzinsen) aber im internationalen Vergleich weiterhin stabil und attraktiv bleiben.

Rohstoffe

Der Rohölpreis fiel jüngst durch besondere Volatilität auf, dies im Zusammenhang mit wegen der Bankturbulenzen aufkommenden Konjunkturängsten. Nach einem deutlichen Rückgang von 20 %, welcher auch durch den Anstieg der US-Öllager verursacht wurde, erholte sich der Ölpreis wieder, als die OPEC+-Länder beschlossen die Produktion zu reduzieren. Bei wieder aufkeimenden Bankturbulenzen wäre aber erneut mit hoher Volatilität bei konjunkturabhängigen Rohstoffen wie Industriemetallen und Erdöl zu rechnen, da tendenziell eine vorsichtiger Kreditvergabe der Banken zu erwarten ist und dies die Konjunktur eher schwächt. In diesem Zusammenhang ist die bessere Performance von Gold keine Überraschung in wieder turbulenteren Zeiten. Allerdings erscheint Gold nach dem Erreichen der Marke von rund 2000 US-Dollar pro Unze kurzfristig etwas technisch «überkauft». Gewisse Gewinnmitnahmen würden uns nicht wundern, doch Gold hat wie schon letztes Jahr gezeigt, dass es in politisch schwierigen und auch ökonomisch komplexen Zeiten für ein diversifiziertes Portfolio ein bedeutender Bestandteil sein sollte.

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	Rohstoffe
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Krypto-Währungen
Aktien Eurozone	Aktien Global	Obligationen USD	Private Equity
Aktien Deutschland	Global Ausgewogen	Obligationen Schwellenländer	Venture Capital

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: 24. April 2023

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