



Konsumenten müssen auch in diesem Jahr mit steigenden Preisen rechnen. Gleichzeitig kommt die Wirtschaft noch nicht richtig in Schwung.

Bild: Getty Images

Mehr vom Gleichen

Ausblick Aktien haben längerfristig die Inflation immer geschlagen. Das dürfte auch im laufenden Jahr so bleiben, Anleger sollten Rückschläge als Kaufgelegenheiten betrachten.

Roman von Ah

Die Weltwirtschaft schwächelt, die USA entschleunigen, und die Rezessionsrisiken in Europa sind hoch. Das dürfte sich 2023 fortsetzen. Die Voraussetzungen dafür haben die öffentliche Hand und Zentralbanken geschaffen. Denn auf die pandemiebedingte Angebotsverknappung (erwartete Nachfragerücklagen, Produktionsausfälle und Lieferkettenstörungen) reagierten sie mit Post-Covid-Fiskalprogrammen und geldpolitisch aggressiven Zinssenkungen, welche nachfolgend den preistreibenden Nachfrageboom auslösten. Dies besonders in den USA. Putins Kriegstreiberi in der Ukraine befeuerte den zunächst angebotsgetriebenen Preisschock mit einem Energie- und Nahrungsmittelpreisanstieg von mehreren hundert Prozent. Konsumenten- und Produzentenpreise sind 2022 über 9% gestiegen.

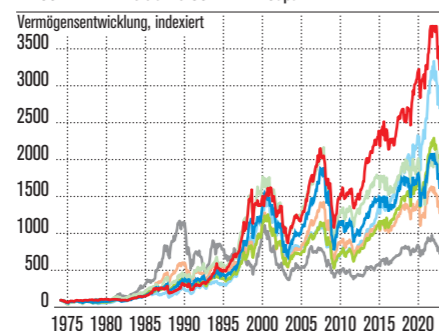
Nach fünfzigjähriger Ruhe feiert das Stagflationsgespenst, nämlich die wirtschaftliche Stagnation gekoppelt mit hoher Inflation und Arbeitslosigkeit, seine Auferstehung. Die fiskal- und die geldpolitische Überstimulierung,

gefolgt vom Energiepreisschock und von hochschiessenden Inflationsraten, erwischte die Zentralbanken auf dem falschen Fuss.

Aggressive Zinserhöhungen im Jahr 2022 folgten. Die US-Notenbank Fed hat den kurzen Zins von 0,25 auf 4,5% (+425 Basispunkte Bp) angehoben, die SNB von -0,75 auf 1% (+175 Bp) und schliesslich die EZB von -0,5 auf 2% (+250 Bp). Das Fed hat in den vergan-

Langfristige Aktienperformance

— Welt — Europa — Schweiz — England
— USA — Welt ohne USA — Japan



Quelle: Swiss Rock Asset Management / Grafik: FuW, sm

genen dreissig Jahren den Zins noch nie so schnell erhöht. Der Zinszyklus (Median) der G-10-Länder lag zwischen 1960 und 2019 bei +200 Bp und dauerte fünfzehn, in den USA fünfundzwanzig Monate.

Betrachten wir die Jahre ab 1970, so lag die mittlere Zinserhöhung der G-10-Länder bei 400 Bp, in den USA bei 800 Bp. Durchschnittlich sieben Monate nach Erreichen des Zinsnenns folgten erste Zinssenkungen, als Reaktion auf die zinserhöhungsbedingt ausgelöste Rezession, wie die «Financial Times» es einmal aufgelistet hat.

KAPITALVERLUSTE VON ÜBER 10%

Wirtschaftlich bedeutsam sind Fremdkapitalkosten längerer Laufzeiten. Zehnjährige Staatsanleihen haben sich 2022 in den USA von 1,6 auf 3,5% erhöht (+190 Bp), in Europa von -0,2 auf 2,2% (+240 Bp) und in der Schweiz von -0,1 auf 1,3% (+140 Bp).

Zuzüglich Bonitätsrisiko bedingter Zinsaufschläge, die sich um rund 150 Bp (Spread-Ausweitung) verteuert haben. Je nach Laufzeit haben Obligationen einen Kapitalverlust von über 10% erlitten. Die Manifestation ei-

nes Risikos, auf das wir seit Jahren – von in-dexorientierten Investoren weitgehend ignoriert – hinweisen: Ein Index ist kein Anlageziel, sondern ein Bündel von Wertschriften mit spezifischen Risikoeigenschaften.

Dass Standard-Bondindizes ein viel zu grosses Zinsrisiko (Duration) haben, wurde gerade erst schmerzlich vor Augen geführt. Wenigstens haben Neuinvestitionen wieder nominell positive Zinsen. Bedingt durch die geldpolitisch induzierte Entwertung des Spargeldes wird die reale Verzinsung auf weitere Jahre hin negativ bleiben.

INFLATION FRISST DIE KAUFKRAFT

Der Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugman hat einmal geschrieben, dass die Welt in den nächsten drei Monaten auf hundert Arten zugrunde gehen könne. Schlechte Nachrichten oder launische Marktbeurteilungen sind kurzfristig immer möglich und vernebeln den Zukunftsblick. Passiv bleiben und auf dem Kissen des Sparbuchs ruhig schlafen ist eine Lösung, aber der Schlaf ist

nicht gratis. Die Inflation frisst einen Teil des Vermögens und stiehlt Kaufkraft. Das Nächste sind konservative Anlagen mit hohem Obligationen- und tiefem Aktienanteil. Geduld wird belohnt: Längerfristige Obligationen bringen etwas höhere Zinsen, aber zum Preis eines grösseren Zinsrisikos. Doch bis auf weiteres ist auch damit die Inflation nicht zu schlagen; mit realem Vermögensverzehr ist zu rechnen.

Immobilien zollen höheren Zinsen ebenfalls Tribut; die Preishausse dürfte immerhin gebrochen sein. Die wieder auferstandenen Obligationen konkurrenzieren mit einem Ertragsniveau um 3% (BBB-Ratings), wie der zuletzt erzielbaren Netto-Cashflow-Rendite guter Liegenschaften.

Die Aktienmärkte reagierten auf die Zinserhöhungen mit einem Kursrückgang. Gut so. Nach der Aktienhausse 2021 mit teilweise deutlichen Übertreibungen war diese Korrektur notwendig und gesund. Substanztitel schnitten im Vergleich gut ab und holten einen Teil ihrer relativen Performanceschwäche

auf. Bemerkenswert: US-Valoren haben in den Siebzigern – trotz Stagflation – mit 9,4% pro Jahr rentiert (Anfang 1974 bis Ende 1982). Aktien haben längerfristig die Inflation immer geschlagen. Wer jetzt den Kopf in den Sand steckt, wird später mit den Zähnen knirschen. Bedingt durch eine erhöhte Anlageängstlichkeit, basierend auf eingepreisten Zinserhöhungen, Gewinnerwartungsreduktionen und attraktiveren Bewertungen, führt an Aktien aber kein Weg vorbei.

Nur sie haben realistisch die Chance auf positiven Realertrag und den Erhalt der Kaufkraft. Dass Aktienkurse in neun von zehn Zinszyklen am Schluss höher notierten als am Anfang, ist keine schlechte Botschaft. Rückschläge sind als Kaufgelegenheiten zu sehen. In diesem Umfeld kann auch eine Übergewichtung von Dividendenpapieren in Erwägung gezogen werden.

Roman von Ah, Gründer und Delegierter des Verwaltungsrats, SwissRock Asset Management

Anzeige

● ethos

MIT UNSEREN LÖSUNGEN FÜR NACHHALTIGES INVESTIEREN SIND SIE IMMER EINEN SCHRITT VORAUSS

ESG ANALYSEN

Nachhaltigkeitsanalysen von börsenkotierten Unternehmen und Anleihsenemittenten sowie Portfolio-Screenings.

ANLAGELÖSUNGEN

Nachhaltige Anlagefonds und Beratung für nachhaltiges Investieren.

ANALYSEN-SERVICE FÜR GENERALVERSAMMLUNGEN

Stimmempfehlungen für die Ausübung der Stimmrechte an den Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen.

AKTIONÄRSDIALOG

Dialog mit börsenkotierten Unternehmen über Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG).

