

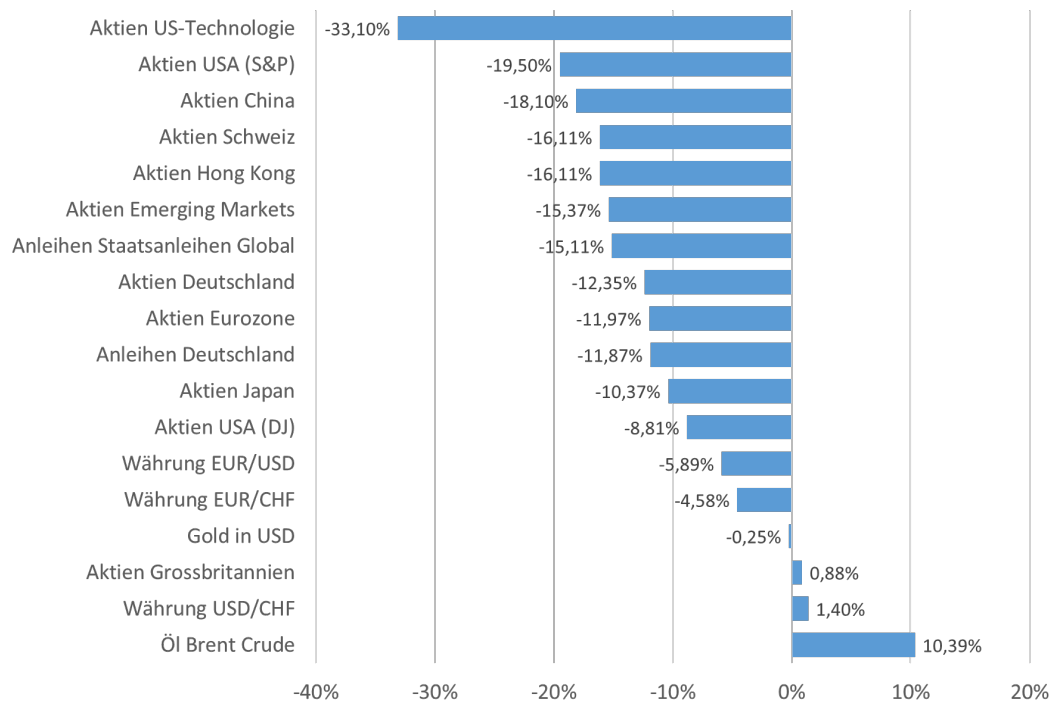
Kapitalmarktkommentar mit Blick auf 2023

Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

Da kam einiges zusammen...

Es scheint, als hätten die Anleger die Lust am Geldanlagen verloren. Kraftlos und schlapp verabschiedeten sich die Kapitalmärkte aus dem schwächsten Börsenjahr seit 2008. Es war wohl die Summe der schlechten Nachrichten, die auf die Börsenstimmung drückten. Inflation, Politikwechsel der Notenbanken, steigende Zinsen, lahrende Konjunktur, Pandemie in China und Krieg in der Ukraine. In dieser Gemengelage blieb wenig Platz für gute Nachrichten.

Entwicklung 2022 ausgewählter Anlagesegmente / Indices:



Quelle: stock3.com

Das besondere an der Entwicklung im vergangenen Jahr waren die scharfen Einbrüche an den Obligationen- und Anleihenmärkte. Hier haben selbst Historiker Mühe, einen vergleichbaren Abschnitt in der Vergangenheit zu finden. Aber egal ob nun 20 oder 40 Jahre vergangen sind, der Crash am Bondmarkt hat historisches Ausmass. Aktien und Obligationen rentierten gleichermassen negativ und die typische Aufteilung in sichere Obligationen und risikobehaftete Aktien in einem ausgewogenen Portfolio, bot 2022 keinen Schutz vor Kursverlusten. Es kam einiges zusammen.

Was, wenn alles nicht so schlimm kommt?

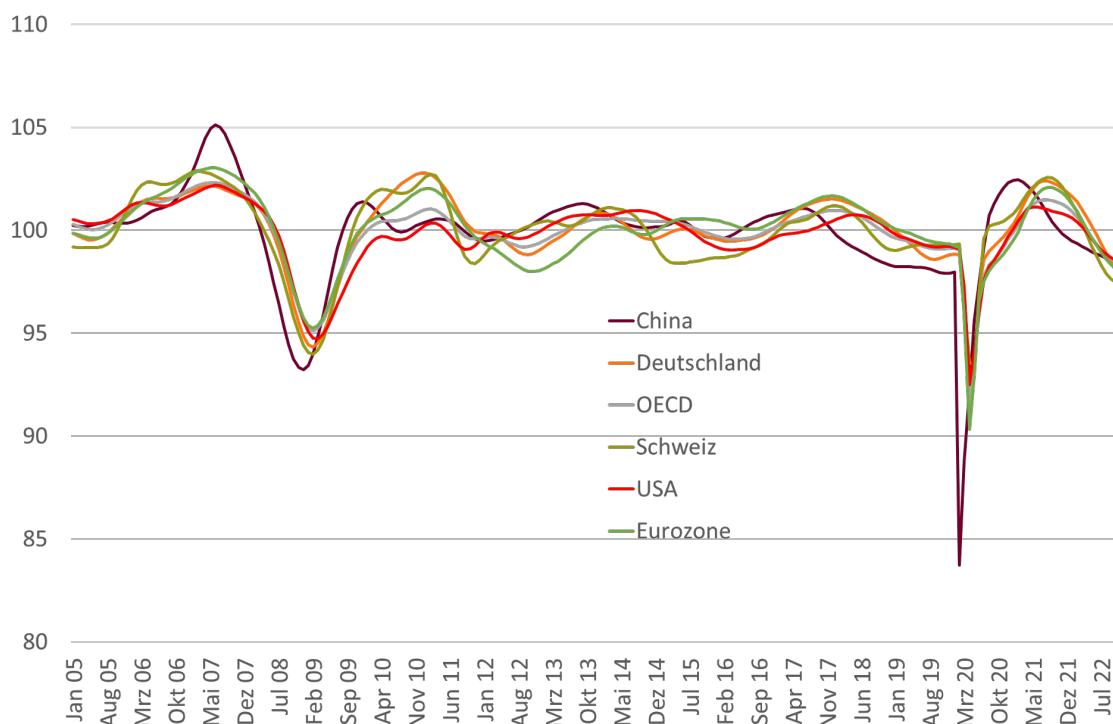
Bisher zeigte sich die Konjunktur robust

Zweifelsohne deuten praktisch alle Indikatoren eine Rezession an. Dieser Abschwung wird sich, so die Anzeichen, über alle grossen Wirtschaftsräume (USA, Europa und China) erstrecken. Über das Ausmass des Wirtschaftseinbruchs sind sich die Analysten jedoch uneins. Zuletzt deuteten Daten vom Arbeitsmarkt und Unternehmensdaten an, dass die Rezession eher milder Natur zu sein scheint. Auch die realen Wirtschaftsdaten zeigten sich in den letzten Quartalen robuster als von Wirtschaftsforschern erwartet.

Die Staaten der Europäischen Union und auch die USA stemmen sich vehement gegen einen scharfen Einbruch. Transferleistungen an die privaten Haushalte zur Linderung der Folgen der Inflation werden positiv auf den Konsum wirken. Ebenso wird die Wirtschaft massiv entlastet und nicht zuletzt wirkt der beschleunigte Ausbau alternativer Energieversorgung wie ein zusätzliches Konjunkturprogramm.

Am Ende des neuen Jahres wäre es keine Überraschung, wenn sich die Konjunkturentwicklung viel besser darstellt, als heute erwartet wird.

Frühindikatoren signalisieren eine deutliche Abkühlung



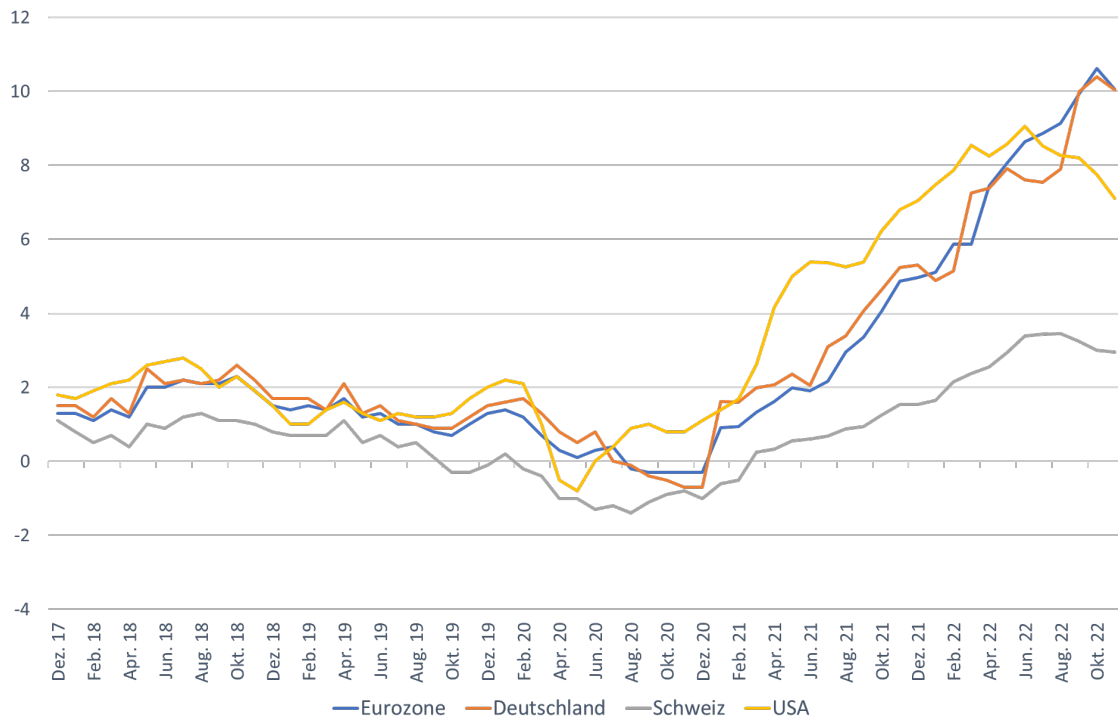
Quelle: OECD Leading Indicators (Stand 10.2022)

Inflationsraten gehen zurück – Notenbankpolitik bleibt restriktiv

Die Inflationsraten haben ihren Höhepunkt im vierten Quartal des letzten Jahres erreicht. Dennoch liegt das Vorkrisenniveau bzw. die Zielmarke der Notenbanken von 2% in weiter Ferne. Das wird aber für die Entwicklung an den Kapitalmärkten eher eine nachrangige Rolle spielen. Entscheidend ist die

erwartete Inflationsentwicklung und diese wird höchstwahrscheinlich von fallenden Inflationsraten geprägt sein.

Inflationsraten erreichen ihren Höhepunkt, bleiben aber anhaltend hoch



Quelle: Eurostat, Statistisches Bundesamt (D), U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS, Bundesamt für Statistik (CH); Stand 30.11.2022

Damit das Inflationsgespenst seinen Schrecken verliert, müssen die Notenbanken ihre Geldpolitik solange restriktiv halten, bis die Leitzinsen oberhalb der Inflationsraten liegen. Aufgrund der stark steigenden Inflationsdaten standen die Notenbanken 2022 unter massivem Druck und trotz der «Jumbo-Zinsschritte» der US-Notenbank FED und der Europäischen Zentralbank EZB konnten sie mit der wachsenden Inflation nicht Schritt halten. In diesem Jahr wird die Lage für die Notenbanken entspannter. Fallende Inflationsraten kommen der Notenbankpolitik entgegen. Zwar werden noch weitere Zinsschritte der Notenbanken von Nöten sein, jedoch werden diese geringer und mit grösserem zeitlichen Abstand erfolgen. Selbst wenn die Inflationsraten sich auf 4-5% einpendeln und damit das Niveau weiterhin überdurchschnittlich hoch sein wird, werden die Notenbanken in ihrer restriktiven Haltung etwas moderater agieren und somit die Kapitalmärkte eher unterstützen.

Geopolitik

Der Krieg in der Ukraine manifestiert die globale Spaltung. Deglobalisierung und die Etablierung einer multipolaren Wirtschaftsordnung werden in den nächsten Jahren die wirtschaftliche Entwicklung bestimmen. Der Ukrainekrieg und die Spannungen zwischen China und dem Westen zeigen, dass die Trennlinie ideologisch motiviert ist. Während die USA den Westen anführt, wird China die Führungsposition im anderen Lager einnehmen. Zwischen beiden Lagern könnte eine dritte Macht weiterer aufstrebender Volkswirtschaften in Asien und Afrika und dem Nahen Osten entstehen. Diese Gruppe wird situativ und zum eigenen Vorteil zwischen den beiden grossen Lagern hin und her switchen und möglicherweise der „neutrale“ Profiteur sein.

Fazit

Die Chancen auf positive Kapitalmärkte stehen nicht schlecht

Geleitet vom aktuell negativen Datenkranz fällt es schwer, der Vorstellung eines positiven Kapitalmarktszenarios zu folgen. Aber wie zuvor beschrieben, werden sich im laufenden Jahr die dunklen Wolken nach und nach verziehen. Die Stimmung an den Kapitalmärkten hat 2022 einen Negativrekord aufgestellt. Diese negative Stimmung ist auch in den meisten Prognosen und Ausblicken enthalten. Wir gehen davon aus, dass eine mögliche Rezession eher milder ausfallen wird und keine Parallelen zu den grossen Krisen 2008 oder 1932 bestehen. Damals drohte jeweils das Finanzsystem zu kollabieren. Dieses Risiko kann im aktuellen Szenario nicht ausgemacht werden. Im Gegenteil, die gestiegenen Zinsen sorgen für steigende Margen bei Banken und Finanzdienstleistern, es droht auch keine grosse Pleitewelle wie zur Jahrtausendwende. Wahrscheinlich wird es ein „durchschnittlicher“ Konjunkturabschwung. Das werden auch die Kapitalmärkte widerspiegeln und wir sind optimistisch, dass die Aktienmärkte gerade ihren Boden ausbilden und zu einem neuen Aufschwung in den kommenden Monaten ansetzen.

Asset Allokation

Ziel ist eine leicht **dynamischere Ausrichtung**. Die Aktienquote wird auf ein dynamisches Niveau angehoben. Aktien, die dem Segment „Stable Quality“ zuzuordnen sind, zeichnen sich durch starke Marktstellungen, geringe Verschuldung und gute Cash-flow-Werte aus. Sie bilden die Basis im Portfolio auf der Aktienseite. Technologiewerte weisen teils attraktive Bewertungen auf. Der Aufbau von Positionen in diesem Segment erfolgt als Beimischung unter antizyklischen Aspekten. Der regionale Fokus bei der Aktienauswahl liegt auf USA, Europa und Japan. Thematisch passen Fonds und Aktien ins Portfolio, die rund um die Energietransition positioniert sind.

Rohstoff- und Minenaktien profitierten von der Energiekrise und der Tendenz zur Deglobalisierung. Im laufenden Jahr könnten sie die positive Entwicklung fortsetzen, da sie von einer Konjunkturerholung wie auch von einem inflationärem Umfeld profitieren. Letzteres gilt auch für mögliche Goldpositionen.

Bei Zinspapieren wird der Schwerpunkt auf Private Debt und Unternehmensanleihen gelegt. Private Debt zeichnet sich durch eine höhere Grundverzinsung aus und ist infolge der geringeren Liquidität weniger schwankungsanfällig. Unternehmensanleihen sind nach der Spreadausweitung wieder attraktiv.

Wünschen Sie weitergehende Informationen oder haben Sie Fragen zum aktuellen Szenario, dann freuen wir uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

Das gesamte Team der Rhein Investors AG wünscht Ihnen und Ihren Lieben ein gutes und gesundes Jahr 2023.

Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG
Henric Petri-Str. 6
4010 Basel
Tel. +41 (0)61 227 92 02
Fax +41 (0)61 227 92 01
stefan.calefice@rinet.ch

Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.