

Marktkommentar der Salmann Investment Management AG

Hartes Brot

Aktien, Obligationen, Edelmetalle und selbst Container-Frachtpreise: Sie alle kannten in den vergangenen Wochen in seltener Einstimmigkeit nur eine Richtung – nach unten. Die Ursachen dafür waren die Inflation, die späten Reaktionen der Notenbanken, die daraus zu befürchtende Konjunkturabschwächung oder Rezession und last but not least der Krieg in der Ukraine.

Leitzinserhöhungen durch die Zentralbanken als Folge der hohen Inflation waren im dritten Quartal das Gebot der Stunde. Dabei setzt sich vor allem die US-Notenbank (Fed) mit energischen Schritten in Szene. Analysten gehen davon aus, dass die Fed-Fund-Rate bis Ende Jahr auf über 4 Prozent steigt.

Allerdings gibt es auch Stimmen, welche das Tempo der Erhöhungen hinterfragen. So schrieb etwa Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph E. Stiglitz im Nachrichtendienst «The Pioneer» noch vor der letzten Erhöhung, das Fed täte gut

daran, im Moment mit weiteren Zinsschritten zu warten, bis klarer ist, wie sich Konjunktur und Inflation entwickeln.

Auch die Strategen der Bank of America (BoA) meinen, das Fed müsse langsamer an der Schraube drehen, um eine Dysfunktion des Kreditmarktes zu verhindern. Wichtige Risiko-Parameter hätten zuletzt über den Höchstständen vom Juni und damit in kritischen Bereichen gelegen, schrieben die BoA-Strategen unlängst.

Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen haben überall angezogen. Am stärksten manifestiert sich der Anstieg in Grossbritannien, wo sich die Rendite zehnjähriger Gilts innert drei Monaten verdoppelt hat. Im Königreich sah (und sieht) sich die Bank of England nach der Ankündigung eines aggressiven Staatsbudgets gar gezwungen, am Markt zu intervenieren, um den Absturz des Pfundes und der Obligationenkurse zu dämpfen.

Auch an den Aktienmärkten dominierte die Farbe Rot.

Dabei ist der Swiss Performance Index (SPI) mit –21 % im bisherigen Jahresverlauf noch nicht einmal am schlimmsten dran. Verschiedene Börsen warten mit Verlusten von 30 und mehr Prozent auf, so etwa die US-Technologiebörse Nasdaq, Stockholm und Wien. Der MSCI-Weltaktienindex steht mit rund 26 Prozent im Minus.

Auf der Achterbahn befinden sich auch die Rohstoffnotierungen. Seit ihrem Höhepunkt früher im Jahr sind sie zum Teil markant nach unten gesaut. Das gilt sogar für die Energiepreise. Seit Jahresbeginn verbleiben im Energiebereich und bei den landwirtschaftlichen Gütern indes noch immer deutliche Teuerungsschübe.

Der Ausblick für die Konjunktur hat sich weiter verdunkelt. Für das Jahr 2023 sind die vom Datenanbieter Bloomberg zusammengetragenen Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) seit Anfang Juli in 24 von 26 Ländern heruntergestuft worden. Die EU und die USA sollen demnach noch

mickrige 0,6 bis 0,9 Prozent wachsen. Im Juli lag die Prognose noch ca. einen Prozentpunkt höher.

Sorgen bereitet die Teuerung. Die Schätzungen der Inflationswerte für 2022 und 2023 sind seit Juli fast ausnahmslos gestiegen, sie liegen aber unter den momentan gemessenen Werten. So wird für 2023 für die USA noch mit einer Inflation von 3,8 Prozent (aktuell 8 Prozent) und für die Europäische Union mit 5,2 Prozent (aktuell 10 Prozent) gerechnet.

Noch dominieren die Durchhalteparolen der Notenbanken, welche den Anschein aufrechterhalten wollen, dass sie die Geldentwertung konsequent bekämpfen. So gesehen dürfte der Trend der kurzfristigen Sätze weiterhin nach oben gehen. Verschiedene Inputfaktoren in die Inflation sind aber bereits rückläufig. Der Inflationsspitzen dürfte nahe oder sogar überschritten sein.

Zudem bleibt offen, wie weit die Notenbanken an ihrem

Kurs festhalten, sollte sich die Wirtschaft weiter abkühlen und in eine Rezession mit steigenden Arbeitslosenzahlen, Firmenkonkursen und anderen unschönen Begleiterscheinungen abgleiten.

Die Unternehmen sehen sich mit vielen negativen Faktoren konfrontiert. Höhere Lohn-, Material- und Finanzierungskosten stehen einem nachlassenden Umsatzwachstum gegenüber. Daher dürften Gewinne und Margen ihren Zenit überschritten haben. Das wird vielleicht vom Markt noch nicht voll eingepreist, denn die Prognosen zeigen weiter nach oben. So werden beispielsweise in den USA die Gewinne pro Aktie der Unternehmen im MSCI-Index in zwölf Monaten um 11 Prozent höher als aktuell veranschlagt.

Im Argen liegt dafür die Marktpsychologie. Noch selten zeigten sich Anlegerinnen und Anleger in so schlechter Stimmung, wie die Umfragen des Datenproviders Sentix illustriert haben. Aus dem Blickwinkel eines solchen Contrarian-

Signals ergibt sich indes, dass der Verkaufsdruck abnehmen sollte und es zu einer Gegenbewegung kommen könnte.

Stand heute sind wir der Meinung, dass es für Aktienverkäufe zu spät ist. Das Tief wurde vielleicht noch nicht überall gesehen, aber die Erfahrung lehrt, dass es unmöglich ist, den Markt zu timen. Wer auf der Gegenseite die (wenigen) besten Börsentage verpasst, vergibt das langfristig hohe Renditepotenzial der Aktien. Wir sind – bezogen auf ein ausgewogenes Portfolio – in Aktien neutral und in Obligationen untergewichtet. Gold halten wir momentan nicht, dafür sind die liquiden Mittel übergewichtet.



Alfred Ernst
Direktor und Kundenbetreuer bei der Salmann Investment Management AG, Vaduz

Finanzmarktkommentar VP Bank

US-Immobilien vor der nächsten Krise?

Der Ausblick für US-Immobilien ist düster. Um das Risiko einer Wiederholung des Immobiliencrash als Folge der Zinserhöhungen von 2004 bis 2006 mit anschliessender globaler Finanzkrise einschätzen zu können, schauen wir die marktbelegenden Faktoren an.

1. Preisübertreibung: Immobilienkrisen ist ein starker Preisanstieg vor der Krise gemein. Schon Jahre vor dem Platzen der Immobilienblase 2007 wurde heftig diskutiert, ob es sich um eine Spekulationsblase handelt. 2004 stellte die US-Notenbank klar, dass eine Preisblase nicht klar definierbar sei und es nicht ihre Aufgabe sei, eine solche

zu verhindern. Erst fast drei Jahre später begannen die Preise zu fallen. Auch wenn die Preisdynamik seit Ausbruch der Pandemie alles Bisherige in den Schatten stellt, kann man also nicht leichtfertig von einer Blase sprechen.

2. Materialkosten: Ein wichtiger Preistreiber in den letzten Jahren waren die Inputkosten. Durch die Covid-Krise kam es zu Lieferengpässen und enormen Preissteigerungen bei Baumaterialien, die rund 30 Prozent der Kosten eines durchschnittlichen Hauses ausmachen. Aktuell liegen die Materialkosten fast um die Hälfte höher als bei Ausbruch der Pandemie. Solche Preis-

steigerungen sind einzigartig in der Geschichte.

3. Finanzierungskosten. Eine 30-jährige Hypothek kostet aktuell fast 7 Prozent, zu Jahresbeginn waren es noch 3,2 Prozent. Im Zinserhöhungszyklus 2004 bis 2006 stiegen die Leitzinsen insgesamt um 4,25 Prozentpunkte, die Hypothekenzinsen aber nur 0,5 Prozent. Wenn man die Kombination von höheren Preisen und teurer Finanzierung anhand von indexierten Werten anschaut, ist derzeit für einen Hauskauf ein Einkommen von USD 86 880 nötig, vor Jahresfrist waren es USD 58 225. Das effektive mittlere Einkommen hat sich in der gleichen Zeit aber nur

um 2400 auf USD 59 059 erhöht.

4. Wohnungsmangel. Wegen der niedrigen Erschwinglichkeit sind die Aussichten bei Neubauten trübe. Gemäss dem Stimmungsdienst des Verbands der Immobilienentwickler steht eine Kontraktion der Bautätigkeit bevor. Seit Ende 2021 geht der Indikator zurück. Das ist nicht nur der längste Rückgang seit 1985, sondern auch ein besonders grosser. Bereits in den letzten zehn Jahren wurde weniger gebaut als es aufgrund von Ersatz und Haushaltentwicklung nötig gewesen wäre. Der Bestand an Verkaufsimmobilen ist Anfang 2022 so tief gesunken wie seit 1999 nicht mehr.

5. Auswirkungen auf Finanzmärkte: Mit einem Anteil von 33 Prozent sind Wohnkosten die grösste Komponente der Teuerung. Weil die Notenbank die Teuerung um jeden Preis normalisieren möchte, wird sie dabei auch sinkende Hauspreise in Kauf nehmen – mit weiteren Folgen für die Wirtschaft. Und Banken sind wegen der stark gestiegenen Aufschläge von Hypotheken gegenüber Staatsanleihen zurückhaltend bei der Finanzierung. Dieser Entwicklung gingen in der Vergangenheit Kreditaufschläge bei Unternehmensanleihen voraus.

Wir rechnen mit einem Einbruch bei der Bautätigkeit, was zur erwarteten Rezession in

den USA beiträgt und Folgen für Unternehmensanleihen hätte. In unserem Szenario sinken die US-Immobilienpreise, allerdings erwarten wir aus heutiger Sicht aufgrund der Engpässe keinen Crash, sondern eine geordnete Korrektur. Und anders als 2007 ist die Abhängigkeit zu den Finanzmärkten auch nicht mehr so gross.



Bernhard Allgäuer
Senior Investment Strategist

Nichts verpassen: Nachrichten aus der Region direkt auf das Smartphone

LIECHTENSTEINER
Vaterland
SMS-News

Jetzt starten: www.vaterland.li/sms

Liechtensteins schneller Nachrichtenkanal – immer top-aktuell informiert

