

Marktkommentar der Salmann Investment Management AG

Furios ins neue Jahr

Nach einem «Annus horribilis» sind die Finanzmärkte furios ins neue Jahr gestartet. Neben zahlreichen Schattenseiten bietet der Ausblick auch Silberstreifen am Horizont. Die Börsen honorieren dies entsprechend.

Bereits im vierten Quartal 2022 lieferten die Finanzmärkte Balsam für die Seele der Anlegerinnen und Anleger. Alle wichtigen Aktienmärkte verbuchten Kursfortschritte, welche sich nach dem Neujahrstag nochmals akzentuierten. Die Obligationen vermochten ihren Abwärtstrend abzubremesen oder sich fallweise ebenfalls leicht zu erholen.

Punkto Performance muss man – je nach Land und Währung – viele bis sehr viele Jahre zurückblättern, um ein Jahr wie 2022 zu finden, in dem Aktien und Obligationen dermassen einheitlich miserable Erträge geliefert haben. Andere Anlageklassen waren dabei nicht in der Lage, Gegensteuer zu geben. Lediglich das Gold vermochte eine schwarze Null zu liefern.

Mit Blick in die Zukunft gilt unverändert das (angeblich) von Mark Twain stammende Zitat, wonach Prognosen schwierig seien, besonders wenn sie die Zukunft betreffen. Momentan sehen die Vorzeichen nicht gerade rosig aus. Die Konjunktur hinkt, und der Blick auf die Entwicklung der Pandemie in China sowie auf die

«Aktien bringen die besten Renditen, und das auch real, sprich nach Abzug der Inflation.»

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

politische Landkarte ist nicht dazu angetan, Euphorie anzufachen.

Allein seit dem vergangenen September sind die von «Bloomberg» zusammengetragenen Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt in 23 von 26 Ländern heruntergestuft worden. Die Schätzungen für die Inflation für 2023 haben dafür wieder etwas angezogen, wenngleich zum Glück die 2022-Werte deutlich unterboten werden sollten.

An den Aktienmärkten – und das hat sich im vergangenen Quartal erneut

eindrücklich gezeigt – braucht es indes wenig, um die Vorzeichen umschlagen zu lassen. So hat etwa der deutsche Aktienindex DAX von Ende September bis Mitte Januar in Euro gerechnet eindruckliche 24 Prozent zugelegt. Dies, weil sich die Stimmung vom Weltuntergangsszenario im Herbst (Stichworte Energiekollaps und schwere Rezession) zu einer Gemütslage gewandelt hat, die sich eher mit «Wir schaffen das» umschreiben lässt.

Ähnlich verhält es sich an anderen Märkten. In den USA ist der S&P-500-Index (in US-Dollar) 12 Prozent geklettert. Der Schweizer SPI (in Franken) steht gut 10 Prozent höher als im Herbst, der MSCI-Weltaktienindex hat sich seit Anfang Oktober in Dollar gerechnet um 15 Prozent erhöht.

Nur, und hier beginnt die eingangs von Mark Twain angeschnittene Prognoseproblematik, welche Investition in der Zukunft am besten abschneidet und welche am schlechtesten, lässt sich zu Beginn des Jahres mit Blick auf die jeweils kommenden Monate kaum beantworten.

Langfristig ist es dagegen erwiesen, dass Aktien die besten Renditen bringen, und das auch real, sprich nach Abzug der Inflation. Eine Langzeitstudie der Privatbank Pictet, welche die Renditen von Schweizer Aktien und Obligationen seit 1926 ausgewertet hat, weist für hiesige

Dividendenpapiere von 1926 bis 2021 (das Update inkl. 2022 war zum Redaktionsschluss noch nicht verfügbar) eine mittlere jährliche Rendite von 9,8 Prozent nominal und 7,8 Prozent real aus. Für Franken-Obligationen ergaben sich 4,2 Prozent nominal und 2,2 Prozent real.

Aus einer 1926 in Aktien investierten 100-Franken-Note wurden mit Aktien bis Ende 2021 demnach stolze 157 384 Franken. Mit Obligationen wäre das gleiche Startkapital nur auf 4911 Franken gewachsen. Der Landesindex der Konsumentenpreise hat sich in der beobachteten Zeitspanne von 100 auf 619 erhöht.

Für unsere aktuelle Asset-Allokation legen wir ein Szenario mit folgenden Eckpunkten zugrunde: Die Zinsen in Franken und Euro werden vermutlich weiter steigen und dies stärker als im US-Dollar, wo der Gipfel schon in Sichtweite zu sein scheint. Die Inflation dürfte ihren Höhepunkt mehr oder weniger überschritten haben.

Fallende Rohstoff- und Transportpreise, weitergehende Entspannungen bei den Lieferketten und eine sich abkühlende Konjunktur tragen dazu bei. Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich weiter, aber eine Rezession wird es nur punktuell und in eher milder Form geben. Die Überbewertung vieler Aktienmärkte ist einer realistischeren Bewertung gewichen.

In der Asset-Allokation sind wir in liquiden Mitteln in allen Referenzwährungen unverändert übergewichtet. In Obligationen sind wir weiterhin untergewichtet, wenngleich insgesamt weniger deutlich als auch schon. Während sich im US-Dollar bereits Gelegenheiten ergeben, den einen oder anderen Titel zu kaufen und dabei auch punkto Laufzeiten etwas länger zu gehen, ist dies in Euro und Franken weniger ausgeprägt der Fall. Doch lässt sich auch in diesen beiden Währungen sagen, dass sich der Anlagenotstand, in dem es kaum Renditen zu holen gab, verabschiedet hat.

Was die Aktiengewichtungen betrifft, so sind wir in Schweizer Titeln neutral, in europäischen leicht unter- und in amerikanischen leicht übergewichtet. Letzteres gilt auch für asiatische und japanische Dividendenwerte. In Edelmetallen halten wir zurzeit keine Positionen, in alternativen Anlagen sind wir untergewichtet.



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

Karikatur des Tages zum WEF in Davos von Silvan Wegmann



Apropos

Die zweifelhafte Fussballerwahl

Am nächsten Montag werden in Bern die besten Spieler und Spielerinnen im Schweizer Profifussball des Jahres 2022 gekürt. Daran gibt es nichts auszusetzen, wenn nur der Termin ein anderer wäre. Denn was passiert mit den Spielern, die letzte Saison völlig überraschend mit dem FC Zürich Meister geworden sind, in dieser Spielzeit aber brutal abgestürzt sind? Und was ist mit den Winterthurern, die mit dem Aufstieg eine 37 Jahre lang dauernde Ära in der Zweitklassigkeit beendet haben, aber nun in der Super League wenig zu lachen haben? Zählen sie nun zu den Gewinnern oder Verlierern des letzten Jahres?

Abgerechnet wird am Schluss. Aber nicht bei dieser Wahl. So kommt es, dass weder Jordan Siebatcheu (Torschützenkönig) noch Zürichs Meister-Goalgetter Assan Ceesay zur Wahl stehen, weil beide im Sommer den Klub verlassen haben. Und von Winterthurs Aufstiegshelden ist auch kein Spieler nominiert. So macht die Wahl wenig Sinn.

François Schmid-Bechtel

