

Investieren in der Krise

OPPORTUNITIES 2023 Die Märkte befinden sich auf Talfahrt. Viele Anleger sind ratlos. Vier Banker stellen sich den Fragen der FuW.

SYLVIA WALTER

Das laufende Jahr bringt schmerzhaft Verluste in den Portfolios von Privatanlegern, institutionellen Investoren und Pensionskassen mit sich. Selbst wenn diese Buchverluste nicht realisiert werden, macht der Blick ins Depot keine Freude. Erholungsphasen sind jeweils nur von kurzer Dauer. Auch Anlegern, die durch das Stahlbad der globalen Finanzkrise gegangen sind, zehrt das aktuelle Umfeld an den Nerven.

Denn verstecken kann man sich in keiner Anlageklasse, zu breit sind die Kursverluste an den internationalen Börsen. Obligationen, deren Aufgabe es eigentlich ist, das Portfolio zu stabilisieren, haben teilweise noch heftiger korrigiert

als Aktien. Diese sind tüchtig unter die Räder gekommen. Selbst die cleversten Aktienstrategien fruchten in diesem Umfeld nicht. Ob defensiv oder zyklisch, Substanz- oder Wachstumswerte, Inland oder Ausland, jeder Valor und Sektor scheint früher oder später sein Fett wegzubekommen. Auch Gold hat den Lackmустest als Inflationsschutz und sicherer Hafen in diesem Krisenjahr nicht bestanden. Selbst wenn die Verluste relativ betrachtet etwas geringer sind als in anderen Anlageklassen, der Glanz ist dahin. Da ist es nur ein kleiner Trost, dass das allfällige Guthaben auf dem Bankkonto nicht mehr durch Negativzinsen belastet wird.

Aktuell überzieht das russische Militär die Ukraine erneut mit Raketenangriffen. In Europa arbeiten die Politiker angesichts einer drohenden Energiekrise und explodieren-

der Preise daran, Hilfsmassnahmen für Haushalte und Unternehmen auf die Beine zu stellen. Die erdölexportierenden Länder zeigen sich wenig kooperativ. Derweil sind die Notenbanker fest entschlossen, ihre Glaubwürdigkeit wieder herzustellen und die Inflation zu brechen. Eine Rezession wird in Kauf genommen.

Ist diese Odyssee an den Finanzmärkten bald einmal vorbei? Sind die Investoren nahe am Punkt der Kapitulation, ab dem eine Erholung erst möglich wird? Diesen und weiteren Fragen wird im Rahmen des FuW Forum «Opportunities 2023» nachgegangen (vgl. Box unten). Die hier präsentierte Fragerunde an vier Banker bietet einen kleinen Vorgeschmack auf eine Veranstaltung, die den Bogen rund um Anlagethemen weit aufspannen wird.

ANASTASSIOS FRANGULIDIS
Chefstrategie, Pictet Asset Mgmt.



«Nominal- und Realzinsen werden sich auf höherem Niveau einpendeln als zuvor.»

1 Die Stärkung der Nachfrage der Haushalte, insbesondere in den USA, sowie die schwierige geopolitische Lage, die die positiven Effekte des Globalisierungsprozesses aushöhlt, führen zu einem nachhaltigen Ende der deflationären Periode der letzten fünfzehn Jahre. Folglich werden sich die nominellen und die realen Zinsen auf höherem Niveau einpendeln als zuvor.

2 Der Markt hat bereits einen hohen Restriktionsgrad der Geldpolitik in den USA eingepreist, weshalb der Erholungsprozess bei den US-Staatsanleihen bald einsetzen sollte. Bei den Aktien müssen sich die hohen Gewinnerwartungen noch der schwierigeren konjunkturellen Realität anpassen. Deshalb braucht es noch einige Zeit, bis eine nachhaltige Erholung einsetzt. Vorerst sind Investitionen in defensive Sektoren wie nicht-zyklische Konsumgüter oder Gesundheitswerte sowie in Schweizer Aktien empfehlenswert.

3 Für Notenbanken wie das Fed ist das Bewahren der Glaubwürdigkeit ein hohes Gut, das unbedingt zu verteidigen ist. Die Bekämpfung der Inflation und die Kontrolle der langfristigen Inflationserwartungen sind von grosser Bedeutung. Die Geldpolitik dürfte im restriktiven Bereich bleiben, bis der Einfluss der nachlassenden Konjunkturkräfte auf die Preisbildung signifikant wirkt. Die gute Nachricht ist, dass die Geld- und die Anleihenmärkte dieses Szenario grösstenteils bereits berücksichtigt haben.

4 Schweizer Immobilienfonds haben eine starke Preiskorrektur erlitten und sind heute aufgrund der deutlich tieferen Agios vernünftig bewertet. Sobald die Zeichen bezüglich einer Stabilisierung des Schweizer Zinsniveaus erkennbar sind, kann ein Kauf in Betracht gezogen werden.

MATTHIAS GEISSBÜHLER
CIO, Raiffeisen Schweiz



«Trotz Bewertungskorrektur sind die Gewinnschätzungen für 2023 noch zu hoch.»

1 Ja, Demografie, Deglobalisierung sowie die Kosten der grünen Transformation dürften zu einer strukturell höheren Inflation führen. Damit gehören Negativzinsen der Vergangenheit an. Trotzdem werden die Notenbanken bestrebt sein, die Realzinsen tief zu halten.

2 Bisher haben wir eine Bewertungskorrektur aufgrund höherer Zinsen gesehen. Die Gewinnschätzungen für 2023 sind aber zu hoch. Zudem sehen wir an den Märkten noch keine Panik. Eine solche wäre erreicht, wenn der Volatilitätsindex (Vix) über 40 klettert. Wir präferieren deshalb defensive Sektoren wie Nahrungsmittel oder Pharma. Aufgrund des Zinsanstiegs gibt es Opportunitäten bei Obligationen. Unser Fokus liegt auf soliden Investment-Grade-Anleihen. Zudem bleibt Gold kaufenswert.

3 Wir rechnen bis Ende Jahr mit weiteren Zinserhöhungen. Das Risiko eines «Policy Errors», also eines politischen Fehlers, ist dabei hoch. Die Vorlaufindikatoren sowie die Zinskurvenstruktur deuten bereits auf eine Rezession hin. Zudem bestehen Risiken in Bezug auf die Finanzmarktstabilität. Das Beispiel Grossbritannien hat die Grenzen einer restriktiven Geldpolitik aufgezeigt.

4 Ja, die Schweiz ist in Bezug auf die Inflationsentwicklung ein Sonderfall, und die SNB wird den Leitzins nur noch moderat erhöhen. Aufgrund der starken Nachfrage sowie des limitierten Angebots bleibt der Immobilienmarkt robust. Bei den Immobilienfonds hat der Zinsanstieg die hohen Agios schmelzen lassen. Aus Anlegersicht eröffnet dies eine Kaufgelegenheit. In unseren Portfolios liegt die Immobilienquote aktuell bei 7%.

VIER FRAGEN AN VIER EXPERTEN

- 1 Befinden wir uns jetzt strukturell in einer neuen alten Normalität mit höherer Inflation und höheren Zinsen?
- 2 Haben wir den Tiefpunkt an den Aktien- und den Anleihenmärkten bereits gesehen? Wo finden sich die besten Einstiegschancen?
- 3 Werden die Notenbanker – vorab das Fed – an der aggressiven Straffung der Geldpolitik festhalten?
- 4 Sind Schweizer Immobilienwerte bei höheren Zinsen noch ein Kauf?

FABIENNE HOCKENJOS-ERNI
CIO, Basellandschaftliche Kantonalbank



«Schweizer Immobilien sind weiterhin eine attraktive Beimischung im Portfolio.»

1 Die Globalisierung und der technische Fortschritt haben in der Vergangenheit die Inflation tiefgehalten. Aktuelle Geschehnisse wie die Pandemie oder der Krieg in der Ukraine zeigen die Fragilität der globalen Lieferketten auf. Dadurch tritt eine gewisse Gegenbewegung zur Globalisierung ein, welche preistreibend wirkt. Hinzu kommen klimabedingte Transformationskosten der Wirtschaft. Die Inflation wird in naher Zukunft kaum auf das tiefe Niveau der vergangenen Jahre zurückkehren. Auch die Zeiten laufend fallender Zinsen dürften ein Ende gefunden haben.

2 Wir bleiben bei Aktien aufgrund der erhöhten Risiken vorsichtig. Der anhaltende Zins- und Inflationsdruck sowie das sich eintrübende fundamentale Umfeld lasten auf der Anlageklasse. Bei Obligationen eröffnen sich dagegen Opportunitäten.

3 Es ist zu erwarten, dass bis Ende Jahr die Zügel noch gestrafft werden. Aufgrund des angeschlagenen Konjunkturausblicks dürfte im nächsten Jahr einer noch restriktiver werdenden Geldpolitik jedoch ein Riegel geschoben werden.

4 Der Bewertungsdruck bei Immobilien dürfte anhalten, da die Diskontierungssätze dem Zinsanstieg noch nicht vollständig gefolgt sind. Schweizer Immobilien sind jedoch weiterhin eine attraktive Beimischung und ein wichtiges Diversifikationsinstrument in einem Anlageportfolio.

SANDRO MERINO
CIO, Basler Kantonalbank



«Ein gradueller Einstieg in US- und Schweizer Aktien ist erwägenswert.»

1 Die Erwartung im Markt ist derzeit, dass die Inflation Ende 2023 tiefer liegt. Für die Schweiz also wieder nahe bei 2%, in der Eurozone und in den USA zwischen 3 und 4%. Die Zinswende haben die Zentralbanken teilweise schon vollzogen, über die noch zu erwartenden Leitzinserhöhungen herrscht ein gewisser Konsens im Markt. Die Negativzinsen in der Schweiz und in der Eurozone dürften der Vergangenheit angehören. In diesem Sinne herrscht wieder Normalität im Zinsgefüge.

2 Die Bewertungen für Aktien liegen für die USA und die Schweiz gemäss unserer Modelle aktuell im fairen bis moderat günstigen Bereich. Das Anlageumfeld bleibt aber von kaum einschätzbaren Faktoren bestimmt, die meist mit dem Ukrainekrieg zusammenhängen. Dennoch ist ein gradueller und breit diversifizierter Einstieg in den US- und den Schweizer Aktienmarkt wieder erwägenswert. Insbesondere US-Technologietitel und zyklische Titel in der Schweiz und Europa haben dieses Jahr teilweise stark korrigiert.

3 Die Leitzinsen für den Dollar werden bis zum Frühling 2023 wohl auf etwa 4,5% steigen. Danach sind gegen Ende 2023 auch wieder Senkungen der US-Leitzinsen denkbar. Dieser Ausblick hängt stark davon ab, wie klar sich die US-Wachstumsdynamik gegen Ende 2023 wieder erholt.

4 Die moderaten Leitzinserhöhungen der SNB werden die Attraktivität von Immobilienkäufen nur wenig mindern. Hypothekenrefinanzierungen werden künftig wohl vermehrt über variable Saron-Hypotheken vorgenommen. Die Anlagerenditen für indirekte Immobilienanlagen sollten sich somit mittelfristig nicht allzu stark schmälern. Die Anlageklasse bleibt als Beimischung auch nach den deutlichen Verlusten in 2022 attraktiv.

Opportunities 2023

«Finanz und Wirtschaft» lädt für den Nachmittag des 3. November 2022 zahlreiche Experten und Branchenkenner zur Konferenz «Opportunities 2023» nach Zürich ein. Das Programm ist unter dem Motto «Erfolg dank Vorsprung» darauf ausgelegt, Ihnen einen Ausblick auf vielversprechende Investment-Opportunitäten des kommenden Jahres zu geben. Erhalten Sie die Chance, dank wertvollen Beiträgen und namhaften Stimmen sowie einem Ausblick auf erfolgversprechende Märkte und Anlageklassen Ihre künftigen Investmententscheidungen zu festigen. Nutzen Sie die Gelegenheit zum Dialog und sichern Sie sich ein Ticket für den 3. November: www.fuw-forum.ch/opportunities

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM