

LAGEBEURTEILUNG

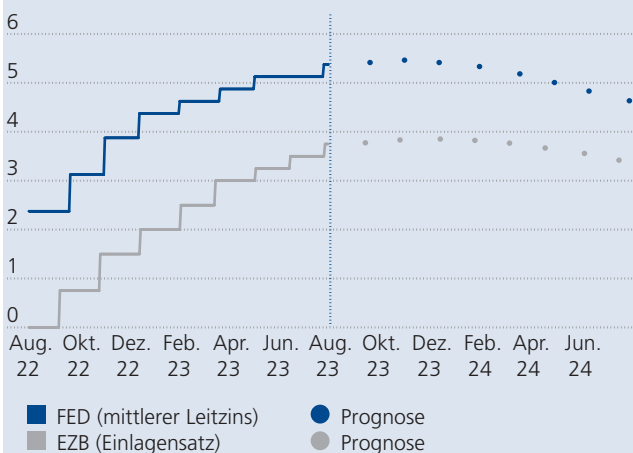
Trotz der stark gestiegenen Zinsen expandiert die US-Wirtschaft nach wie vor. Der Privatkonsum bleibt eine wichtige Wachstumstütze. In der Eurozone stagniert die Wirtschaft dagegen.

In den USA haben sich die Sorgen vor einer harten Landung verringert, nachdem die erste Schätzung für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit aufs Jahr hochgerechnet 2,4 Prozent überraschend hoch ausgefallen war. Die hohe Kernteuerung und ein trockener Arbeitsmarkt sprechen grundsätzlich für weitere Zinserhöhungen. Fed-Präsident Powell betonte jedoch, dass die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung noch nicht vollständig spürbar sind. Das lässt auf eine längere Pause bei den Zinserhöhungen in den USA schliessen. Es ist sogar möglich, dass die Höchstmarke in diesem Zinserhöhungszyklus bereits erreicht wurde.

Im Euroraum hat sich die Konjunktur eingetrübt. Die Wirtschaft stagniert – und die Ungewissheit über den Endpunkt der Leitzinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) belastet den Ausblick. Derweil hält sich die Inflation weit über dem Zielwert von 2 Prozent. Die Marktteilnehmer rechnen deshalb mit einem weiteren Zinsschritt in diesem Jahr.

Der Zinsgipfel ist praktisch erreicht

Leitzinsen in der Eurozone und in den USA mit Marktprognosen



Quelle: Bloomberg

Frühindikatoren deuten auf Abkühlung

Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) blieben im Juli in fast allen Industrienationen unter den Erwartungen. Besonders in der Industrie haben sich die Aussichten weiter eingetrübt. Im Dienstleistungssektor liegen die PMIs mehrheitlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, sie weisen aber seit einigen Monaten einen Abwärtstrend auf. Deutschland und Frankreich, die beiden grössten Volkswirtschaften im Euroraum, setzten ihre konjunkturelle Abkühlung fort.

Anlegerstimmung zwischen Zuversicht und Leichtsin

Trotz der Konjunktursorgen bleiben die Investoren zuversichtlich gestimmt. Einige wichtige Börsenindizes konnten in den ersten sieben Monaten des Jahres in Franken gerechnet zweistellige Wertgewinne verzeichnen. Diese Steigerungen werden einerseits durch das enorme Innovationspotenzial in der IT-Branche angetrieben, andererseits sehen die Anleger bereits positive Impulse durch Zinssenkungen und durch eine Wachstumserholung am Horizont. Diese Chancen sind real. Allerdings birgt die optimistische Haltung der Marktakteure die Gefahr, dass sie die Risiken zu stark ausblenden. Sollte der Optimismus gestört werden, könnte eine umgehende Marktkorrektur die Folge sein.

Im Sommer waren vermehrt auch Small Caps und zyklische Werte gefragt. Grosskapitalisierte Titel sind hingegen unter Druck geraten

Die Rally an den Aktienmärkten hielt auch im Juli an, die meisten Indizes gaben ihre Monatsgewinne in den ersten Augusttagen jedoch wieder ab. Die in Franken ausgewiesene Performance litt zudem unter der Abschwächung des Dollars: In Franken gerechnet büsste der MSCI World seit Ende Juni 1,9 Prozent ein, in Dollar resultierte indessen ein Plus von 0,8 Prozent. Anders als in den Vormonaten wurde der Markt vermehrt von kleinen und mittelgrossen Titeln getragen, viele Schwergewichte verzeichneten hingegen Abgaben.

Damit einher ging eine Sektorrotation: Die Investoren bevorzugten im Juli Finanz-, Energie- und Kommunikationstitel und nahmen in den zuvor gutgelaufenen Sektoren Konsumgüter und IT vermehrt Gewinne mit. Das wachsende Bewusstsein, dass die Leitzinsen länger auf hohem Niveau verharren könnten, lastet auf den Versorgungs- und Immobilienunternehmen, welche einen hohen Fremdkapitalbedarf aufweisen. Der Gesundheitssektor hat wiederum nur teilweise vom jüngsten Innovationsschub profitiert. Pharmatitel gehörten nicht dazu.

In der Betrachtung seit Jahresbeginn macht sich die Sektorrotation bei der Performance allerdings noch nicht bemerkbar. Der IT-Sektor bleibt mit einem Plus von 29 Prozent an der Spitze, gefolgt vom Kommunikationssektor (+26 Prozent) und dem zyklischen Konsum (+23 Prozent).

Small Caps stützen die Märkte

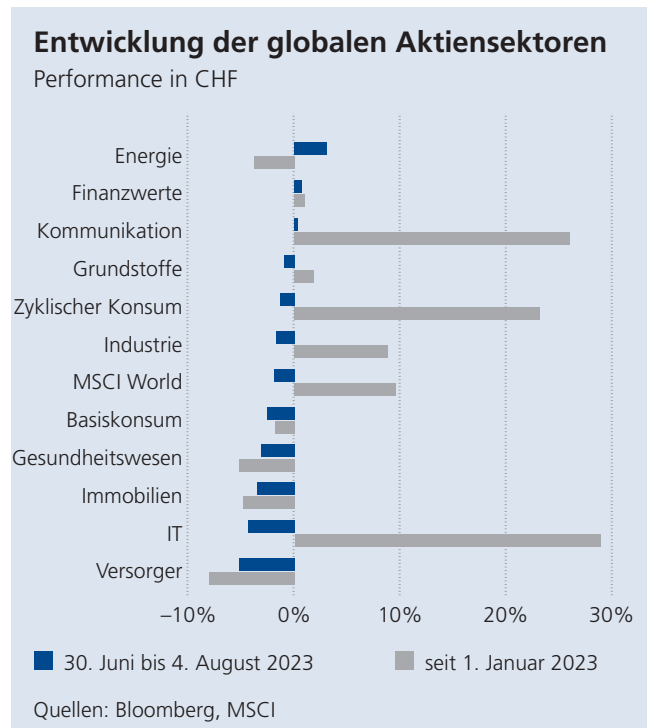
Besser als erwartete Unternehmensergebnisse und robuste Wirtschaftsdaten stützten die Aktienmärkte breit ab. In den USA haben rund 80 Prozent der S&P 500-Unternehmen, die ihre Zahlen zum 2. Quartal bereits rapportiert haben, die Gewinnerwartungen übertroffen. Zudem fiel das amerikanische BIP-Wachstum im zweiten Quartal höher als erwartet aus. Davon profitierten vor allem Small Caps: Der Russell 2000 Index überbot im Zeitraum von Ende Juni bis zum 4. August mit einer Performance von +1,0 Prozent in Franken den S&P 500 (-1,9 Prozent). Das gleiche Bild zeigt sich in der Schweiz: Der SMI gab um 1,6 Prozent nach, während der Small Cap-Barometer SPI Extra knapp im Plus schloss.

Schwellenländer profitieren von Stützungsmaßnahmen Chinas

Trotz schwacher Konjunkturdaten aus China starteten Schwellenländeraktien einen erneuten Erholungsversuch. Mit einer Performance von +0,6 Prozent liegen sie gemessen in Franken seit Ende Juni vor der Schweiz (-1,6 Prozent), den USA (-1,9 Prozent) und der Eurozone (-2,9 Prozent). Chinas Regierung hat Ende Juli ein weiteres Massnahmenpaket zur Stimulierung des Konsums angekündigt, was vom Markt positiv aufgenommen wurde. Seit Jahresbeginn betrachtet bleiben Schwellenländeraktien aber abgeschlagen.

Fazit

- Der Markt hat an Breite gewonnen. Grosskapitalisierte Werte zogen die Indizes jedoch ins Minus.
- Bleiben die Zinsen längerfristig hoch, belastet das die Versorgungs- und Immobilienunternehmen.
- Chinas Konjunkturmassnahmen haben Schwellenländeraktien kurzfristig beflügelt.



ZINSEN

Die Notenbanken setzten den Straffungszyklus fort. Im Fokus bleibt die Inflationsbekämpfung.

Die Zinsen sind im Juli auf breiter Front gestiegen. Am stärksten war der Anstieg in den USA. Die Renditen von zehnjährigen US-Treasuries kletterten erneut über die Schwelle von 4 Prozent. In der Schweiz fiel der Aufwärtstrend schwächer aus: Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen liegt weiterhin nahe 1 Prozent.

Das Fed und die EZB legen nach

Nachdem die US-Notenbank (Fed) im Juni eine Pause eingelegt hatte, setzte sie im Juli ihren Zinsstrafungszyklus fort und erhöhte den Leitzins um 25 Basispunkte. Dieser Schritt wurde vom Markt mehrheitlich erwartet. Das Zielband für den Leitzins befindet sich nun auf 5,25 bis 5,50 Prozent. Es bleibt unklar, ob der Leitzins damit den Höhepunkt erreicht hat. Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks und der Robustheit der amerikanischen Konjunktur könnte ein weiterer Schritt folgen. Die Inflation schwächt sich zwar ab, sie bleibt aber deutlich über dem langfristigen Ziel von 2 Prozent. Gleichzeitig zeigen die US-Wirtschaft und der Arbeitsmarkt eine unerwartete Stärke. Das Fed verfolgt einen datenbasierten Ansatz zur Bestimmung des zukünftigen Kurses. Für den nächsten Zinsentscheid im September erwartet der Markt keine weitere Anhebung des Leitzinses.

In der Eurozone hält sich die Inflation noch etwas hartnäckiger. Aus diesem Grund hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins ebenfalls weiter angehoben. Der Einlagesatz notiert nun bei 3,75 Prozent. Auch diese Leitzinserhöhung wurde vom Markt erwartet. Die Marktteilnehmer rechnen mit einer weiteren Zinsanhebung der EZB von 25 Basispunkten im weiteren Jahresverlauf.

Weniger Handlungsbedarf für die SNB

In der Schweiz entwickelte sich die Inflation besonders erfreulich. Nachdem sie im Juni zum ersten Mal seit Anfang 2022 unter der Marke von 2 Prozent notierte, hat sie sich im Juli weiter abgeschwächt. Der Landesindex der Konsumentenpreise verteuerte sich gegenüber dem Vorjahr nur noch um 1,6 Prozent. Es ist somit unsicher, ob die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins beim nächsten Entscheid im September weiter anheben wird. Für den weiteren Jahresverlauf wird allerdings ein leichter Anstieg der Teuerung erwartet.

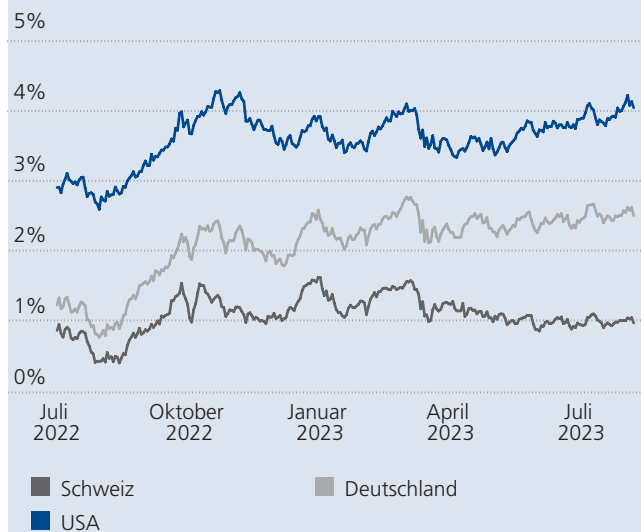
Die langfristigen Franken-Zinsen liegen deutlich tiefer als zu Jahresbeginn. Entsprechend konnten Franken-Obligationen an Wert zulegen. Im Gegensatz dazu notieren die Zinsen im Euroraum und in den USA im Vergleich zum Jahresbeginn nahezu unverändert – und folglich auch die Kurse der Obligationen.

Fazit

- Der Anstieg der Rohstoffpreise und die robuste Konjunktur in den USA haben die langfristigen Zinsen im Juli und August in die Höhe getrieben.
- Obligationen bieten wieder attraktive Renditen: Das Zinsniveau befindet sich nahe dem höchsten Stand der letzten zehn Jahre.
- Im Vergleich zum Jahresbeginn notieren die Obligationenkurse nahezu unverändert.

Weiterer Anstieg der Dollar-Zinsen

Renditen von Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit



Quelle: Bloomberg

Förderkürzungen und die robuste globale Nachfrage haben den Ölpreis in die Höhe getrieben. Der Goldpreis verharrt knapp unter 2000 Dollar.

Der Goldpreis wird stark von der Zins- und Währungsentwicklung in den USA getrieben. Im Juli erreichte er ein Zwischenhoch bei 1980 Dollar pro Unze. Seither hat er wieder etwas an Wert eingebüsst, aktuell wird die Unze zu 1940 Dollar gehandelt. Die erneute Korrektur ist wenig überraschend, da die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank und der stärkere Dollar den Goldpreis belasten.

Starker Anstieg des Ölpreises

Mit einer Preissteigerung um mehr als 14 Prozent im Juli erfuhren die Ölpreise einen der stärksten monatlichen Anstiege seit Beginn 2022. Ausschlaggebende Treiber waren die robuste globale Nachfrage sowie Förderkürzungen in Saudi-Arabien und Russland. Saudi-Arabien wird die täglichen Förderkürzungen im Umfang von einer Million Barrel um einen weiteren Monat bis Ende September verlängern. Russland wird im September voraussichtlich 300'000 Barrel pro Tag weniger fördern. Die OPEC+ hat anlässlich ihres Minister-Meetings am 4. August keine weiteren Massnahmen beschlossen. Die jüngsten Ereig-

nisse im Ukraine-Krieg wirkten ebenfalls kursstützend: Die Ukraine greift vermehrt russische Schiffe im Schwarzen Meer mit Drohnen an. In Handelskreisen fürchtet man, dass die russischen Exporte dadurch beeinträchtigt werden könnten.

Cat Bonds mit positiver Performance

Die positive Kursentwicklung der Cat Bonds hat sich in den vergangenen Monaten fortgesetzt. Versicherungs-basierte Anleihen notieren seit Jahresbeginn deshalb deutlich im Plus. Die hohen Renditen dieser Papiere sorgen für eine rege Investorennachfrage, welche die Wertentwicklung stützt. Ebenfalls stützend wirkte die Saisonalität, da sich der Prämieingang mit dem Beginn der Hurrikansaison im Atlantik beschleunigt. Die Prognosen für die diesjährige Hurrikanaktivität im Atlantik wurden leicht nach oben revidiert. Bis jetzt verlief die Hurrikansaison aber noch ohne nennenswerte Ereignisse. Die Spätsommermonate, August und September, sind kritisch und müssen noch abgewartet werden, bevor eine Bilanz gezogen werden kann.

Kontakt

Früh & Partner Vermögensberatung AG
Gotthardstrasse 6
8002 Zürich
Telefon 058 958 97 97
info@fruehundpartner.ch

Disclaimer

Sämtliche in dieser Dokumentation verwendeten Informationen und Zahlen wurden von der Früh & Partner Vermögensberatung AG mit grösster Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Zuverlässigkeit verarbeitet. Dennoch übernimmt Früh & Partner keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Handlungen oder Unterlassungen, ausgehend von den in dieser Dokumentation enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung des Kunden. Die Hintergrundinformationen werden vom Research von Früh & Partner erarbeitet und stellen die aktuelle Einschätzung unserer Analysten dar. Es handelt sich dabei um Prognosen und nicht um verbindliche Aussagen. Einschätzungen und Bewertungen basieren sowohl auf öffentlich zugängliche Informationen als auch auf intern ausgewerteten Daten und weiteren branchenüblichen Quellen. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit garantiert keine Gewinne für die Zukunft.