

## LAGEBEURTEILUNG

Einige Bereiche der US-Wirtschaft expandieren noch immer kräftig. Das Fed wird den Leitzins deshalb nochmals anheben. Auch in der Eurozone sind weitere Leitzinserhöhungen zu erwarten. Die proaktive Eindämmung von Systemrisiken durch den Staat stützt jedoch das Investorenvertrauen.

In den letzten Wochen sind die Dollar-Zinsen über alle Laufzeiten gestiegen. Es zeichnet sich ab, dass die US-Notenbank den Leitzins nochmals anheben muss, weil der Inflationsdruck zögerlicher nachlässt als erhofft. Grund dafür ist die anhaltend hohe Nachfrage im Dienstleistungssektor. Die privaten Haushalte zehren noch immer von grosszügigen staatlichen Stützungsmaßnahmen während der Pandemie. Subventionen zur Stärkung des Werkplatzes USA befeuern zudem die Investitionstätigkeit und stützen den Bausektor.

Die stimulierende Wirtschafts- und Fiskalpolitik erfordert auf der Gegenseite einen stärkeren Straffungskurs der Notenbank. Die US-Wirtschaft expandiert noch immer relativ stark. Etwas weiter fortgeschritten ist der Konjunkturzyklus in Europa. Gemäss neusten Daten ist die Wirtschaftsleistung der Eurozone seit dem 4. Quartal 2022 leicht rückläufig. Vor allem in Deutschland bleiben die Aussichten verhalten. Die Eurozone dürfte vorerst höchstens stagnieren.

### Schweiz als Inflationsinsel

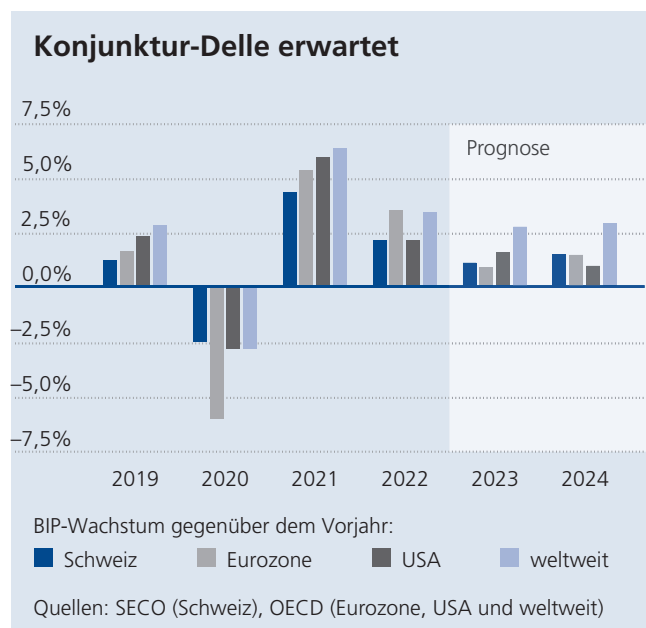
In der Schweiz ist die Teuerung überraschend schnell gesunken. Sie notierte im Juni noch bei 1,7 Prozent und damit wieder im Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Die SNB wird den Leitzins aber wohl nochmals anheben, weil steigende Mieten und höhere Strompreise die Teuerung erneut anheizen werden.

Dank der niedrigen Teuerung wird die Kaufkraft hierzulande weniger geschmälert als in der Eurozone. Dementsprechend dürfte sich der Privatkonsum in der Schweiz auch etwas dynamischer entwickeln. Die Vorlaufindikatoren zeigen für die Schweiz vorerst ein unterdurchschnittliches Wachstum an.

### Die Investoren bleiben zuversichtlich

Die Inflationsraten sind auf der ganzen Welt rückläufig. Vielerorts dürften sie aber frühestens Ende des Jahres 2024 wieder unter 2 Prozent fallen. Die Geldpolitik bleibt deshalb restriktiv. Was die gegenwärtige geldpolitische Straffung jedoch von anderen Zinswenden unterscheidet, ist das proaktive Eindämmen von Systemrisiken durch den Staat.

In den USA hat der Staat die Kosten der Bankensolvenzen übernommen und den Finanzmärkten damit gewisse Sicherheiten gewährt. Dadurch verringert sich auch das Risiko einer Wirtschaftskrise. Die Stimmung an den Börsen blieb deshalb freundlich – den höheren Dollar-Zinsen zum Trotz.



Aktienmärkte trotzen der Abschwächung der Konjunktur. In fast allen Regionen konnten die Leitindizes im Juni weiter zulegen.

Die Aktienmärkte haben ein gutes erstes Halbjahr hinter sich. Vor allem US-Aktien konnten ansehnliche Kursgewinne verbuchen. Sehr gut entwickelt hat sich auch der japanische Aktienmarkt. Es waren vor allem die exportorientierten Unternehmen, die von der Abwertung des Yens profitierten. Die Bank of Japan (BoJ) ist die einzige Zentralbank der G7-Staaten, welche noch immer an der Tiefzinspolitik festhält. Allerdings hat die Teuerung auch in Japan angezogen. Es bleibt deshalb eine Frage der Zeit, bis die Geldpolitik der BoJ neu ausgerichtet werden muss. Spätestens dann dürfte die Volatilität an den japanischen Aktienmarkt zurückkehren. Im Gegensatz zu Japan enttäuschte die Region China die Anleger. Der Emerging-Markets-Index steht deshalb an zweitletzter Position im Regionen-Vergleich (siehe Grafik). Ein Grund dafür war, dass der Marktkonsens eine stärkere Konjunkturerholung für China einpreiste. Diese Erwartungen wurden teilweise enttäuscht.

**Industrie auf Erholungskurs**

Im Juni konnten vor allem der zyklische Konsum-, der Industrie- sowie der Grundstoffsektor an Boden gewinnen. Gewöhnlich profitieren diese drei Sektoren vor allem bei einer anstehenden Konjunkturerholung. Deshalb überrascht dieser Performanceverlauf, da die Mehrheit der Analysten von einer schwächeren globalen Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2023 ausgehen. Die Kursgewinne bei der Industrie und bei den Grundstoffen lassen jedoch darauf schliessen, dass die Aktienmärkte schon weiter in die Zukunft blicken und für das nächste Jahr bereits eine (Teil-) Erholung der Wirtschaft einpreisen. Die starke Kursentwicklung beim zyklischen Konsum ist in erster Linie auf die beiden Mega-Caps Amazon und Tesla zurückzuführen.

**Schweizer Werte überzeugten nicht**

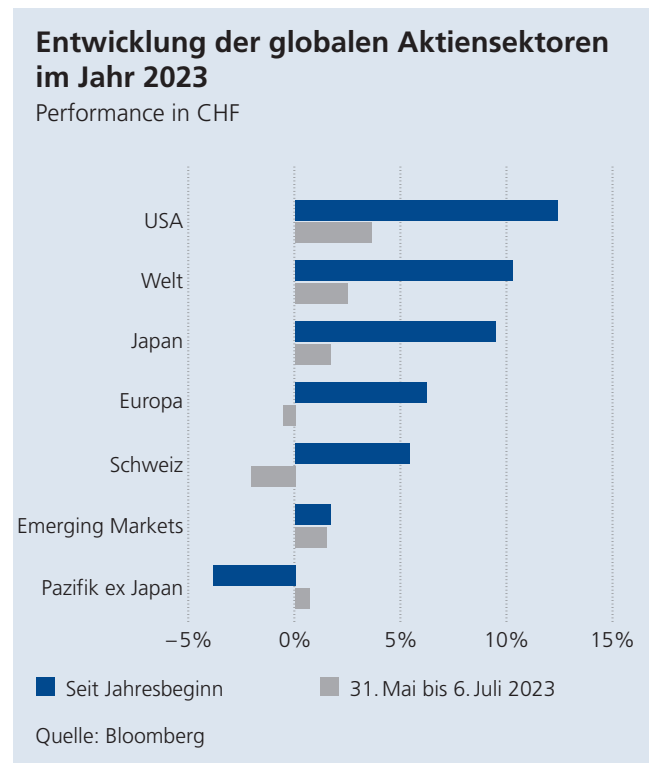
Für einmal konnten Schweizer Titel nicht überzeugen. Im Juni bildete der Schweizer Aktienmarkt das Schlusslicht. Das ist unter anderem Roche und Nestlé geschuldet. Die schwache Performance dieser beiden Schwergewichte radierte die Gewinnbeiträge der übrigen Indexmitglieder aus.

Auch in der Schweiz schloss der Industriesektor im Juni im Plus, gleiches gelang nur noch den Immobilienaktien. Seit Jahresbeginn stehen vor allem die Versorger,

die Hersteller von zyklischen Konsumgütern sowie die Industrietitel vermehrt in der Gunst der Anleger. Die Schweizer Wirtschaft entwickelte sich im Juni solide. Auch die Prognosen für das Jahreswachstum bleiben stabil. Die Wirtschaft wird zwar in diesem Jahr unterdurchschnittlich wachsen, dafür aber kontinuierlich. Das erzeugt Sicherheit und lässt die Schweiz im Gegensatz zu anderen Regionen sehr wahrscheinlich nicht in eine Rezession fallen.

**Fazit**

- Die Schweizer Werte überzeugten im Juni nicht. Die negative Entwicklung von Roche und Nestlé lastet auf dem SMI.
- Der japanische Aktienmarkt profitiert von der anhaltenden Yen-Schwäche.
- Die Sektoren Industrie und Grundstoffe sind auf Erholungskurs.



Die meisten Notenbanken werden ihren Leitzins nochmals anheben, weil die Inflation etwas zögerlicher nachlässt als erhofft.

Im Juni tendierten die Zinsen in den meisten Regionen nach oben. Am ausgeprägtesten war der Anstieg in den USA. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries notiert wieder bei 4 Prozent. Grund für die Aufwärtsbewegung ist die Erwartung, dass sich die Inflation etwas hartnäckiger halten wird als zunächst gedacht. Die Geldpolitik dürfte deshalb noch länger restriktiv bleiben. Die langfristigen Franken-Zinsen sind indessen noch immer deutlich tiefer als zu Jahresbeginn. Die Rendite zehnjähriger Eidgenossen verharnte in den letzten Monaten nahe 1 Prozent. Das erklärt die positive Performance der Franken-Obligationen.

### Das Fed wird nochmals aktiv

Die US-Notenbank Fed hat im Juni erstmals seit ein- und einhalb Jahren eine Pause bei den Leitzinserhöhungen eingelegt. Der Leitzins wurde auf dem bisherigen Niveau von 5,0 bis 5,25 Prozent belassen. Die meisten Mitglieder des geldpolitischen Gremiums haben sich aber für zwei zusätzliche Zinsschritte im weiteren Jahresverlauf ausgesprochen. In den USA zeigt sich der Arbeitsmarkt noch immer überraschend robust. Gleichzeitig ist die Kern- teuerung nach wie vor deutlich zu hoch. Die Marktteilnehmer gehen deshalb davon aus, dass das Fed den Leitzins bereits Ende Juli weiter anheben wird.

### Auch die EZB bleibt restriktiv

In der Eurozone ist die Entwicklung ähnlich: Der Rückgang der Teuerung schreitet voran, aber die Kern- inflation schwächt sich nur langsam ab. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Einlagesatz im Juni deshalb auf 3,5 Prozent angehoben. Weitere Leitzinserhöhungen sind absehbar. Die Marktteilnehmer rechnen mit zwei zusätzlichen Zinsschritten von je 0,25 Prozentpunkten im laufenden Jahr, der erste dürfte schon im Juli erfolgen.

### SNB nähert sich dem Ziel

In der Schweiz entwickelte sich die Inflation zuletzt wesentlich erfreulicher. Im Juni sank die Jahresteu- erung auf 1,7 Prozent. Sie liegt somit zum ersten Mal seit Januar 2022 wieder unter der Marke von 2 Prozent. Der starke Rückgang ermöglicht eine Verlangsamung des Zinsstraffungstempos.

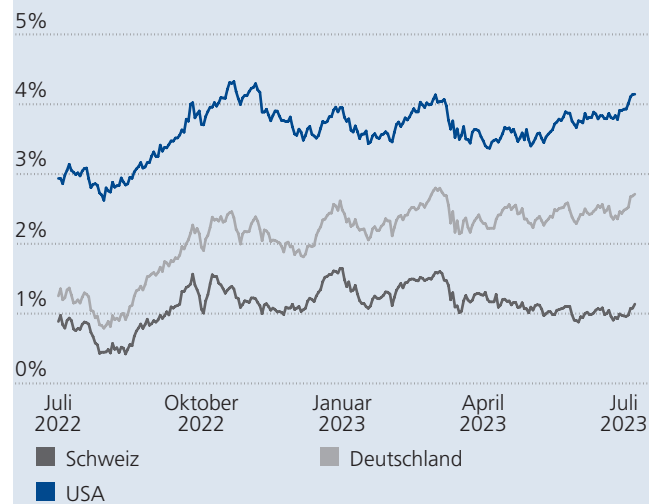
Im Juni hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75 Prozent angehoben. Ganz zu Ende ist der Anstieg der Zinsen damit aber noch nicht, denn die SNB erwartet für die kommenden Quartale einen erneuten Anstieg der Inflation. Im September dürfte sie deshalb eine weitere, vermutlich letzte, Leitzinserhöhung nachlegen.

### Fazit

- Im Juni sind die Renditen in den meisten Währungen nochmals gestiegen.
- Anleihen-Investoren profitieren von attraktiven Renditen: Das Zinsniveau ist so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr.

### Erneuter Anstieg der Dollar-Zinsen

Renditen von Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit



Quelle: Bloomberg

## WEITERE ANLAGEN

Der restriktive Kurs der US-Notenbank belastete den Goldkurs. Bitcoin profitierte dagegen von Blackrocks Absicht, einen ETF auf die Kryptowährung aufzulegen.

Schweizer Immobilienfonds schwächelten im vergangenen Monat. Immobilienaktien konnten dagegen zulegen, blieben aber seit Jahresbeginn deutlich hinter der dem Schweizer Aktienmarkt zurück. Trotz des Rückgangs der langfristigen Zinsen seit Januar bleibt die Nachfrage nach indirekten Immobilien gedämpft. Aufgrund des höheren Zinsniveaus verzeichnen die Gesellschaften Neubewertungsverluste, welche aber durch die soliden laufenden Erträge überkompensiert werden. Der Anpassungsprozess bei den Immobilienbewertungen hat erst begonnen. Die Preise der Immobilienfonds haben diesen Prozess aber vorweggenommen: Die Agios sind bereits im vergangenen Jahr stark gesunken. Sie konnten sich in der Zwischenzeit auf tiefem Niveau unter dem historischen Durchschnitt stabilisieren. Die Ausschüttungsrenditen sind dadurch stark gestiegen. Das bietet interessante langfristige Anlagemöglichkeiten. Immobiliengesellschaften wiederum werden mit einem Abschlag zum inneren Wert gehandelt. Das zeigt, dass sie attraktiv bewertet sind.

### Gold büsst etwas Terrain ein

Der Goldpreis ist mit dem Anstieg der Zinsen und der Stärketendenz des Dollars etwas unter Druck geraten, er konnte sich jedoch über 1'900 Dollar halten.

Die Abschwächung der Dynamik am US-Arbeitsmarkt hat dem Edelmetall zuletzt Unterstützung verliehen. Der neuste Arbeitsmarktbericht schürte Hoffnungen, dass der Zinszyklus schon bald zu Ende sein könnte.

Eine Rückkehr des Goldpreises über die 2'000er-Marke ist indessen nur zu erwarten, wenn die Signale der US-Notenbank weniger restriktiv werden.

### Blackrock beflügelt Bitcoin

Die Kryptowährung Bitcoin hat innert Monatsfrist rund 20 Prozent zugelegt. Sie notiert aktuell knapp über 30'000 Dollar. Der Bitcoin-Kurs notiert damit aber noch immer rund 50 Prozent unter seinem Allzeithoch von Ende 2021. Ausgelöst wurde der Höhenflug durch den Fondsanbieter Blackrock, der in den USA einen Bitcoin-ETF auflegen will.

Gemäss Blackrock-CEO Larry Fink soll damit der Zugang zu Kryptowährungen demokratisiert werden. Ob dies gelingt, ist jedoch fraglich: Die US-Börsenaufsicht SEC hat bislang alle entsprechenden Anträge für Krypto-ETFs von anderen Vermögensverwaltern abgewiesen.

## 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.