

MÄRKTE IM BLICK

Hoffen auf den Wendepunkt bei der Inflation

Selbst wenn es bald keine Zinserhöhungen mehr gibt, bleibt das Umfeld für Anleger ungemütlich

LORENZ HONEGGER

Manchmal genügt eine leichte Abweichung von der Inflationsprognose oder eine prägnante Aussage eines Notenbankers, und die Stimmung an den globalen Aktien- und Anleihenmärkten kippt. Diese Woche lieferte ein weiteres Beispiel: Mit seiner Aussage, dass die bisherige Straffung der Geldpolitik nur «begrenzte Auswirkungen» auf die Inflation gehabt habe, löste der Präsident der amerikanischen Zentralbank in St. Louis eine augenblickliche Korrektur bei den Leitindizes der US-Aktienmärkte aus.

Eine Woche zuvor hatte sich das gegenteilige Szenario abgespielt: Eine Kerninflationsrate, die um 0,2 Prozentpunkte tiefer war als erwartet, sorgte an den amerikanischen Aktienmärkten für Euphorie und resultierte in den grössten Tagesgewinnen seit zweieinhalb Jahren. Die Kurse von zinsensensitiven Technologie- und Wachstumsaktien wie jene von Amazon legten im zweistelligen Prozentbereich zu.

Obwohl in der Finanzmarkttheorie immer wieder von rationalen und effizienten Märkten die Rede ist, muss man im gegenwärtigen Umfeld sagen: Als Anleger sollte man nicht zu viel in solche kurzfristige Marktbewegungen hineinlesen. Selbst wochenlange Phasen mit Kursgewinnen, wie sie seit Oktober stattfinden, können sich im Nachhinein als Bärenmarkt-Rallys herausstellen.

Bremst das Fed erstmals?

Gegenwärtig herrscht aber wieder so etwas wie verhaltener Optimismus unter Marktexperten, was die Inflation anbelangt. Laut Bloomberg rechnet eine Mehrheit der Ökonomen im Konsens damit, dass die amerikanische Zentralbank am 14. Dezember erstmals etwas Tempo aus ihrem geldpolitischen Straffungskurs nehmen wird.

Thomas Heller, Anlagechef von Belvédère Asset Management, zeigt sich ebenfalls zuversichtlich, dass die Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten den Höhepunkt überschritten haben könnte.

Heller kann sich darüber hinaus sogar vorstellen, dass dem Fed eine sogenannte weiche Landung gelingt: eine Eindämmung der Inflation, ohne dass durch das höhere Leitzinsniveau eine grössere Rezession ausgelöst wird. «Viele Experten sagen, es sei fast unmöglich, die Inflation mit einem sogenannten Soft Landing einzudämmen. Das wäre in der Tat sehr aussergewöhnlich. Doch derzeit sprechen die Daten, die ich sehe, für dieses Szenario.» Sowohl der amerikanische Arbeitsmarkt als auch die Entwicklung der Konsumenten zeigten höchstens Potenzial für eine leichte Rezession. In Europa spreche die Entspannung bei den Energiepreisen ebenfalls dafür, dass der Höhepunkt bald erreicht sein könne, nachdem die Inflation in der Euro-Zone im Oktober einen neuen Rekordwert von 10,6 Prozent erreicht habe.

Auch die Anlagechefs der Grossbanken Credit Suisse (CS) und UBS äussern in ihren Marktanalysen die Hoffnung, dass der Inflationszenit in mehreren Volkswirtschaften überschritten sei. «Der jüngste Rückgang der Inflation in den USA, aber auch in der Schweiz oder in Brasilien hat unsere Erwartungen bestätigt», schreibt Burkhard Varnholt, Anlagechef bei der CS Schweiz.

Für das Wendepunktszenario spricht laut Varnholt der konsumdämpfende Einfluss von höheren Preisen, aber auch der konjunkturbremsende Effekt der In-



Die Lage an den Börsen ist unübersichtlich: Selbst wochenlange Phasen mit Kursgewinnen, wie sie seit Oktober stattfinden, können sich im Nachhinein als Bärenmarkt-Rallys herausstellen.

BRENDAN MCDERMID / REUTERS

flation: Wenn die Aufnahme von neuen Schulden aufgrund höherer Zinsen teurer wird, geht die wirtschaftliche Nachfrage zurück, und die Preise sinken.

Schliesslich spielt auch der statistische Basiseffekt in die Hände der Notenbanken. Das liegt daran, dass sich die Zentralbanken bei der Beurteilung der Inflationsraten immer an einem Zeitfenster von einem Jahr orientieren. «Statistisch gesehen fallen die ersten Preissteigerungen aus der Beobachtung heraus.»

Mark Haefele, Chefstrategie des Global Wealth Management der UBS, geht in seinem Basisszenario für die Geldpolitik ebenfalls davon aus, dass das Fed, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank ihre Zinserhöhungszyklen im ersten oder «spätestens im zweiten Quartal 2023» abschliessen werden. In den Vereinigten Staaten hält er gegen Ende 2023 sogar wieder erste Zinssenkungen für möglich.

Gleichzeitig geben er und sein Team aber zu bedenken, dass dies bei der Kursentwicklung von Aktien und Anleihen nicht gezwungenermassen zu einer sofortigen Trendwende führen müsse. Grund dafür ist die sich in vielen Ländern abkühlende Konjunktur: «Die bevorstehende wirtschaftliche Schwäche ist noch nicht vollständig eingepreist.» Das Risiko-Ertrags-Verhältnis in den nächsten drei bis sechs Monaten sei weiterhin ungünstig. Haefele geht davon aus, dass sich die Aktienmärkte Mitte des nächsten Jahres etwa auf dem heutigen Niveau bewegen werden.

Firmenspezifische Faktoren

Natürlich gibt es auch in einem Bärenmarkt Valoren, die sich trotz oder gerade wegen der hohen Inflation besser schlagen als andere. In den Vereinigten

Staaten sind es vor allem die Aktien von Energiekonzernen, welche die Rangliste der Titel mit der besten Performance seit Anfang Jahr anführen. Sie profitieren vom geopolitischen Umfeld und von den zeitweise extrem stark angestiegenen Öl- und Gaspreisen.

Im Schweizer Leitindex SMI dagegen seien es vor allem firmenspezifische Faktoren, welche die Kursentwicklung der einzelnen Aktientitel beeinflusst hätten, sagt der Belvédère-Anlagechef Heller. Die Zurich Versicherung, die Grossbank UBS, der Baustoffkonzern Holcim, der Pharmakonzern Novartis und die Swisscom führen die Jahresrangliste im SMI an. Doch obwohl das Telekomunternehmen zu den Gewinnern gehört, befindet sich sein Aktienkurs gegenüber Anfang Jahr mit 3,5 Prozent im Minus. Das zeigt, dass die Aktienmärkte noch einen langen Weg vor sich haben.

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

Table with columns for market sectors (Banken und Finanzdienstleistungen, Bau und Material, Chemie, Dienstleistungen, Energie, Gesundheit), company names, and their performance metrics (Schluss, % Woche, % 2022, % 1 Jahr, Volatilität, 52 Wochen Hoch/Tief).

Table with columns for market sectors (Industrie und Technologie, Konsumgüter, Nahrung, Telekommunikation, Versicherungen, Indizes), company names, and their performance metrics (Schluss, % Woche, % 2022, % 1 Jahr, Volatilität, 52 Wochen Hoch/Tief).

IN KÜRZE

Musk feiert starke Nutzung von Twitter

(dpa) · Ungeachtet der Kündigungswelle bei Twitter erlebt der Kurznachrichtendienst nach Aussage von Elon Musk Nutzungsrekorde. Gleichzeitig wurde am Freitag bekannt, dass viele der noch verbliebenen Angestellten nach einem Ultimatum von Musk künftig nicht mehr bei Twitter arbeiten wollen. Musk hatte zuvor den Druck auf die noch verbliebenen Mitarbeiter weiter erhöht. Der Multimilliardär gab den Beschäftigten nur wenige Stunden Zeit, sich zu Überstunden zu verpflichten oder das Unternehmen zu verlassen. Das Silicon-Valley-Portal «The Verge» berichtete, dass daraufhin Hunderte Twitter-Beschäftigte lieber das Abfindungsangebot akzeptiert hätten. Ehemalige Twitter-Mitarbeiter äussern die Befürchtung, dass der weitere Betrieb von Twitter gefährdet sei.

Frankreichs Stromversorgung gefährdet

(dpa) · Frankreichs Stromnetzbetreiber RTE sieht eine gesteigerte Gefahr von Versorgungsengpässen im bevorstehenden Winter, weil sich die Wartung etlicher Atomkraftwerke in die Länge zieht. Die Menge an verfügbarem Atomstrom werde ab Mitte Dezember bis Mitte Februar deutlich unter der Prognose liegen und zu einem erhöhten Risiko von Engpässen führen, teilte der Netzbetreiber am Freitag in Paris mit. Einerseits hatten Streiks von Kraftwerkpersonal zu Verzögerungen geführt. Andererseits hatte der Energiekonzern EDF Anfang November mitgeteilt, dass vier Kraftwerke zur Kontrolle und Reparatur von Korrosionsproblemen länger vom Netz bleiben als vorgesehen.

Auch Österreich führt Übergewinnsteuer ein

(dpa) · Österreichische Öl- und Gasunternehmen müssen ihre durch den Ukraine-Krieg ausgelösten Zusatzgewinne mit bis zu 40 Prozent versteuern. Die Regierung in Wien kündigte eine Übergewinnsteuer für dieses und nächstes Jahr an, die in ähnlicher Form auch schon in anderen EU-Ländern geplant oder beschlossen ist. Ausserdem werden Erlöse von österreichischen Stromerzeugern ab bestimmten Grenzwerten vom Staat abgeschöpft. Die im Zuge des Krieges gestiegenen Gas- und Strompreise liessen bei den Unternehmen «die Kassen klingeln», sagte der grüne Vizekanzler Werner Kogler. «Es ist eigentlich eine Kriegsdividende», sagte er über diese sogenannten Zufallsgewinne. Deshalb müsse nun Gerechtigkeit gegenüber den Konsumenten hergestellt werden.

Sabotage steckt hinter Nord-Stream-Lecks

(dpa) · Die Lecks an den Gas-Pipelines Nord Stream 1 und 2 lassen sich auf schwere Sabotage zurückführen. Zu diesem Schluss ist die schwedische Staatsanwaltschaft nach Ermittlungen an den Explosionsorten in der Ostsee gekommen, bei denen auch Sprengstoffspuren entdeckt wurden. Damit bestätigte die Behörde am Freitag den länger im Raum stehenden Verdacht, dass es sich bei den Detonationen um vorsätzlich herbeigeführte Sprengungen handelte. «Nun durchgeführte Analysen zeigen Reste von Sprengstoff an mehreren der angebrochenen Fremdkörper», teilte der mit den Voruntersuchungen betraute Staatsanwalt Mats Ljungqvist mit. Die fortgeschrittenen Analysen würden fortgesetzt, um sicherere Rückschlüsse ziehen zu können. Ähnlich äusserte sich der an den Ermittlungen beteiligte schwedische Nachrichtendienst Säpo. Er machte in einer Erklärung noch einmal deutlich: «Das, was in der Ostsee passiert ist, ist sehr schwerwiegend.» Ende September waren nach Explosionen in der Nähe der Ostsee-Insel Bornholm insgesamt vier Lecks an den Gas-Pipelines Nord Stream 1 und 2 entdeckt worden.