

Starker Rückgang der Inflation

TEUERUNG IN DER SCHWEIZ Im Mai sind die Konsumentenpreise nur noch leicht gestiegen. Verzichtet die Nationalbank nun auf weitere Zinserhöhungen?

ANDREAS NEINHAUS

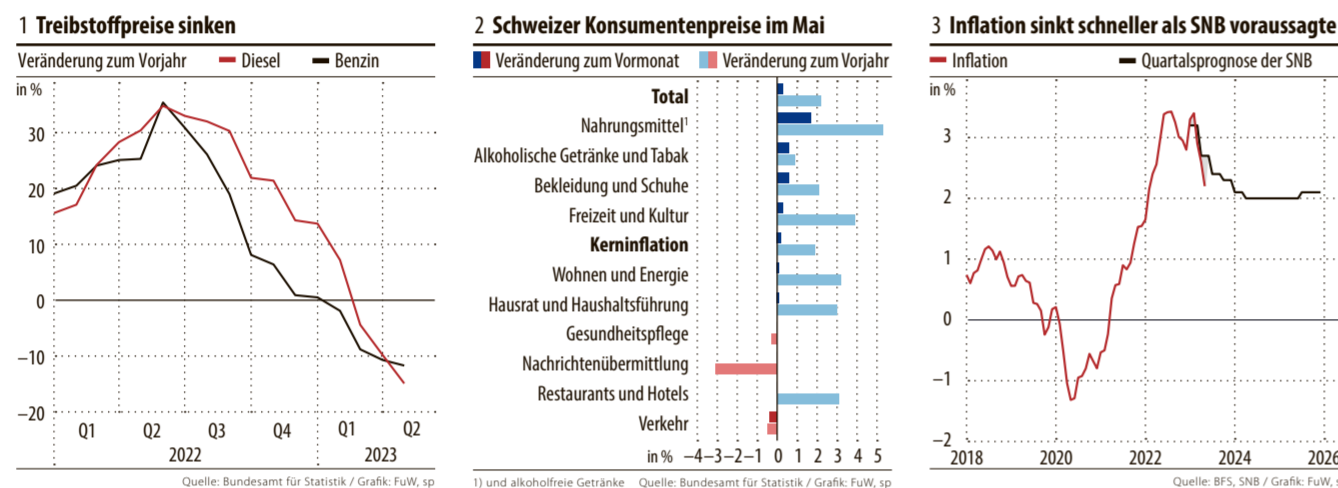
Der deutliche Inflationsrückgang in der Schweiz hat sich im Mai fortgesetzt. Seit Februar hat sich die Teuerungsrate von 3,4 auf mittlerweile 2,2% verringert. Damit ist das obere Ende der Bandbreite, mit der die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Preisstabilität definiert, fast erreicht. Sie hält ihren Auftrag für erfüllt, solange die Preise gegenüber dem Vorjahresmonat nicht stärker als 2% steigen.

Christian Schulz, Konjunkturanalyst bei Citi, rechnet deshalb damit, dass die SNB den Leitzins nicht mehr weiter erhöhen wird. An der vierteljährlichen geldpolitischen Sitzung am 22. Juni werde das Direktorium den aktuellen Satz von 1,5% bestätigen. Schulz weist vor allem auf die Kernrate hin. Die um die Energie- und die Nahrungsmittelpreise bereinigte Jahresteuierung ist nämlich im Mai erstmals seit November 2022 wieder unter die 2%-Schwelle gesunken. So betrachtet herrscht in der Schweiz bereits Preisstabilität.



BILD: MARTIN FREEMAN/ISTOCK

Vor allem Obst und Gemüse sind im Mai teurer geworden, andere Waren weit weniger.



Nur Nahrungsmittel teurer

Vor allem die Energiepreise notieren weit unter ihrem Höhepunkt von 2022 und tragen dazu bei, dass die Gesamteuerung abnimmt. Ohne Erdölprodukte hätte sie im Mai bei 2,8% gelegen. Benzin und Diesel sind inzwischen 15 resp. 12% günstiger als vor zwölf Monaten (vgl. Grafik 1).

Das sind die viel zitierten statistischen Basiseffekte. Auch die Preise für Medikamente und für ambulante Laboranalysen liegen deutlich tiefer als vor einem Jahr. Zusammen mit den übrigen Gesundheitsdiensten drücken auch sie die Schweizer Inflation nach unten. Für den Inflations-

verlauf sind die monatlichen Preisveränderungen wichtig. Insgesamt sind die Konsumentenpreise im Mai 0,3% höher ausgefallen als im April (vgl. Grafik 2).

Die Steigerung ist jedoch gering. Und sie lässt sich zu drei Vierteln darauf zurückführen, dass sich Lebensmittel verteuert haben. Getreideprodukte kosten erneut mehr. Darüber hinaus sind vor allem die Preise von Gemüse und Obst gestiegen. Sie schwanken allerdings von Monat zu Monat stets stark. Der Anstieg sollte also nicht überbewertet werden.

Mieterhöhungen spielen gesamtwirtschaftlich noch keine Rolle. Der Mietpreisindex ist im Mai 0,3% gestiegen, im Einklang mit dem gesamten Landesindex der Konsumentenpreise. Das dürfte sich im zweiten Halbjahr ändern, nachdem das Bundesamt für Wohnungswesen per 1. Juni den hypothekarischen Referenzsatz von 1,25 auf 1,5% erhöht hat. Er berechtigt Vermieter dazu, den Mietzins an-

zuheben. Das dürfte dann die Inflation antreiben resp. dem Teuerungsrückgang entgegenwirken.

Andere potenzielle Zweitrundeneffekte sind momentan aber nicht zu erkennen. Dienstleistungen haben sich im Monatsvergleich um 0,2% und damit unterdurchschnittlich verteuert. Restaurants und Hotels hielten die Preise im Mai stabil, nachdem sie in den beiden Vormonaten noch gesunken waren.

Schwieriger Entscheid

Eigentlich hat nur die Strompreiserhöhung Anfang Jahr die Inflation beschleunigt. Seither hat sich die Lage entspannt. Selbst die SNB rechnete nicht damit, dass die Teuerung so rasch den Rückzug antreten würde. Die aktuelle Jahresteuierung liegt bereits dort, wo sie sich gemäss der SNB-Prognose von Mitte März erst gegen Jahresende hinbewegen sollte (vgl. Grafik 3).

Die Notenbank wird ihre Vorhersage anpassen müssen. Aber gilt das auch für den Pfad des Leitzinses? Das Risiko bestehe, dass die SNB den Satz doch noch von 1,5 auf 1,75% anhebe, räumt der Citi-Konjunkturanalyst Schulz ein. Sie könnte damit ihre Entscheidung unterstreichen, die Inflation zu bekämpfen und den Abstand zum Zinsniveau anderer Notenbanken zu halten. Hinzu kommt, dass die Kerninflation mit monatlich 0,2% auf Jahresbasis hochgerechnet immer noch etwas zu hoch ausfällt. Auch die Märkte glauben noch nicht an eine Zinspause. So kletterte der zweijährige Frankenswap nach der Veröffentlichung der Inflationszahlen zwei Basispunkte höher auf 1,94%. Der Wechselkurs ist stabil geblieben. 1 € kostet weiterhin weniger als 98 Rappen.

«Es ist immer der richtige Zeitpunkt, zu investieren»

INTERVIEW MIT THOMAS HELLER Der Anlagechef von Belvédère Asset Management traut dem Aufwärtstrend an den Börsen noch nicht und meidet risikoreiche Investments.



BILD: SAMUEL TREIBER

«Aktien bleiben langfristig die beste Anlageform.»

Herr Heller, der Kompromiss für die US-Schuldenobergrenze ist vom Parlament absegnen. Erholen sich die Börsen jetzt? Die Märkte verhielten sich diesmal erstaunlich ruhig, obwohl sich der Streit über die US-Schuldenobergrenze recht verschärft – ähnlich wie 2011 oder 2013 – und sich die politischen Lager noch eine Minute vor zwölf unversöhnlich gegenüberstanden. 2011 kam es zu einer Aktienkorrektur von 18%, «begünstigt» allerdings auch durch die europäische Schuldenkrise. Im Schnitt sanken die Märkte gemäss Berechnung von Pimco bei Streitigkeiten über die US-Schuldenobergrenze im Monat vor der Einigung zwischen 6 und 7%. Weil das diesmal nicht geschehen ist, ist das Erholungspotenzial nun beschränkt. Eher untypisch war diesmal auch, dass die Volatilität an den Börsen gering blieb. Die einzige Ausnahme stellten die CDS respektive Credit Default Swaps dar, also die Kreditausfallprämien für US-Staatsanleihen, die mehr hochschnellten als während der Finanzkrise.

Werden Sie nun Aktien aufbauen?

Wir waren lange übergewichtet in Aktien in unserer Asset Allocation. Seit Februar haben wir die Quote auf neutral zurückgesetzt. In den letzten Monaten hatten wir umgekehrt eher die Diskussion, die Aktienquote zu reduzieren. Wir bleiben aber neutral. Denn gemäss Umfragen sind viele Anleger in Aktien noch untergewichtet und halten einen hohen Cash-Bestand. Das ist «trockenes Pulver», das in die Märkte fließen könnte, unter anderem von denen, die im Nachhinein noch auf den Performancezug aufspringen wollen, den sie verpasst hatten. Positiv darf man auch werten, dass die zuvor erwarteten Leitzinssenkungen in den USA jüngst mehrheitlich ausgepreist worden sind, ohne die Märkte zu belasten. Hierzu hatten Äusserungen des Präsidenten der US-Zentralbank, Jerome Powell, beigetragen, die klar zum Ausdruck brachten, dass die Märkte offensichtlich ein völlig anderes Bild von Inflation und Konjunktur haben als das Fed selbst.

Rechnen die Märkte nicht mit raschen Zinssenkungen, weil das früher üblich war?

Die Zinspolitik des Fed ist in den letzten dreissig Jahren – etwa im Vergleich zu den rückblickend erratisch wirkenden Zeiten unter Paul Volcker in den Siebziger- und den Achtzigerjahren – doch etwas stetiger geworden. Der kürzeste Zeitraum zwischen der letzten Zinserhöhung und der ersten Zinssenkung lag seither bei fünf Monaten. Das war 1995. Sonst waren es jeweils acht Monate oder mehr. Ich glaube nicht, dass das Fed noch eine weitere Zinserhöhung vornimmt, doch gibt es in diesem Jahr auch keine Zinssenkungen.

Die Europäische Zentralbank EZB begeht ihren 25-jährigen Geburtstag. Gibt es einen Grund zum Feiern?

Dass sie jahrelang ihr offizielles Inflationsziel nach unten verfehlt, daraus mache ich ihr keinen Vorwurf. Denn eine ausgemachte Deflation – mit der nicht zu spassen wäre – hat es in der Eurozone ja nie gegeben. Und ich persönlich habe lieber eine Inflation von 1% als über 2%. Fehlerfrei war die EZB aber dennoch nicht. Etwa habe sie 2008 und 2011 zur Unzeit noch die Zinsen erhöht, als das Fed schon längst den Leitzins gesenkt hatte. Oder sie verpasste es, die Zinsen in der guten Phase ab 2016 anzuhäufeln, wie das Fed es tat. Die EZB war also häufig nicht die Schnellste mit ihrer Lageeinschätzung. Und auch diesmal hat sie bei vergleichbarer Ausgangslage erst einige Monate nach dem Fed angefangen, die Leitzinsen zu erhöhen. Jetzt erwarte ich noch zwei weitere Zinsschritte à 25 Basispunkte bei der EZB.

Und bei der SNB?

Auch von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwarte ich gesamthaft noch weitere 50 Basispunkte, vermutlich gleich an der nächsten Sitzung in einem Schritt. Denn bei der SNB gibt es noch Aufholbe-

Unsere Basisinvestments nehmen wir in Exchange Traded Funds, ETF vor, und die Sektorausrichtung spielen wir über Einzeltitle in der Schweiz und der Eurozone. Wie viele andere auch haben wir die erstaunliche Rally im amerikanischen Tech-Sektor verpasst. Zwar glaube ich strukturell immer noch an diese Branche, mit all den Perspektiven und hohen Produktivitätsfortschritten, die etwa die künstliche Intelligenz bietet, doch vorderhand rate ich von Zukäufen ab.

In Anleihen sind Sie untergewichtet?

Ja, und zudem ziehen wir immer noch kurze Laufzeiten vor. Denn am kurzen Ende bekomme ich kaum weniger Zins – in den USA sogar mehr – als am langen Ende und trage dabei kein oder zumindest ein geringeres Zinsänderungsrisiko. Zudem hat mich die Volatilität am langen Ende des Marktes sehr überrascht. Per saldo ist es mit den Renditen zwar seitwärtsgegangen, aber die Schwankungen waren enorm – verstärkt von Bankenturbulenzen und dem jüngsten Schuldensstreit. Häufig haben wir unsere Anleihenposition in Schweizer und globale Schuldner aufgeteilt. Wobei wir Fremdwährungspositionen immer wechsellagerungsgeheim eingehen. Denn Währungs sind extrem schwierig zu prognostizieren.

Auf welche Bonitäten setzen Sie?

Wir sind ausschliesslich im Investment Grade investiert – also in Bonitätsratings, die ein geringes Ausfallrisiko implizieren, von AAA bis BBB–. Somit nicht in High Yield, wo man wohl nach Amerika gehen müsste. Und da wir in der Asset Allocation insgesamt nicht auf Risk on geschaltet haben, gilt dies auch für die Anleihenallokation. Folglich sind wir ebenso nicht in Schwellenländeranleihen engagiert, auch wenn der Zinszyklus dort mehrheitlich schon fortgeschrittener ist als in den Industrieländern und sie zudem einen Renditevorteil bieten.

Hilft die Inflation, die Staatsschulden wie von Zauberhand zu verringern?

Die Wegfinanzierung der Schulden gelingt angesichts des sehr hohen Schuldenstands in einigen Staaten nur bedingt. Etwa bei Italien, das 2022 wieder über 4% des BIP an Schuldendienstleistungen leisten musste und wo sich die Zinszahlungen deutlich erhöhen werden. Denn die vielen Schuldpapiere, die in Italien in den beiden kommenden Jahren auslaufen, müssen nun zu viel höheren Zinsen refinanzieren werden. Die höheren Zinsen in der EU werden sich also erst mit der Zeit in den Refinanzierungskosten der Schuldner weiterpflanzen. Völlig anders sieht es übrigens in der Schweiz aus: Sie kann sich heute zu tieferen Zinsen refinanzieren, als sie für die auslaufenden Anleihen zahlen muss, da die Marktzinsen zum Emissionszeitpunkt höher waren.

Werfen wir einen genaueren Blick auf die Asset Allocation: Auf welche Aktiensektoren setzen Sie?

Outperformer S&P 500. S&P 500. Die Grafik zeigt den Verlauf des S&P 500 von 2000 bis 2022, mit einem deutlichen Anstieg ab 2020.

Was raten Sie Ihrer Tochter?

Vor allem, dass sie anlegt. Da sie einen langen Anlagehorizont hat, aber ein wenig risikoscheu ist, habe ich ihr ein klassisches Wachstumsprofil empfohlen: Zwei Drittel sollten in Aktien, der Rest konservativ in Anleihen und vielleicht etwas in Immobilien investiert werden. Wenn sie sich, wie ich habe so viele Krisen während meiner Berufszeit erlebt, angefangen bei der Tequila-Krise 1993. Und Krisen haben wir – auch in den letzten Jahren – hinter uns gebracht. Jede Korrektur ist über die Zeit abgelöst worden von einer Börsenerholung.

INTERVIEW: SUSANNE TOREN

Markttechnik

UBS und Bucher

Zur neuen UBS erscheinen praktisch täglich frische Meldungen. Einige sind überraschend, andere weniger. Spannend sind die Entwicklungen allemal. Um Geld mit der UBS-Aktie zu verdienen, muss man dennoch nicht dauernd am Newsticker hängen – im Gegenteil: Abstand zum Geschehen zu haben, um von ihm nicht vereinnahmt zu werden, kann von grossem Vorteil sein.

In der FuW vom 20. März hatte ich die Prognose abgegeben, dass die UBS-Aktie vorerst schwanken und keinen neuen Trend annehmen wird. Sie befand sich bereits seit Anfang März in einer Korrektur und innerhalb dieser Korrektur in einem Bodenbildungsprozess. In einem solchen sind Schwankungen und Trendlosigkeit normal. Und wenn starke und viele Meldungen kommen, schwankt es noch ein wenig mehr. Die Aktie schwankt nicht deshalb, weil die einzelnen Meldungen wichtig sind, sondern weil sie sich in einem Vorgang befindet, in dem sie nicht anders kann.

Wohl Auflösung nach oben

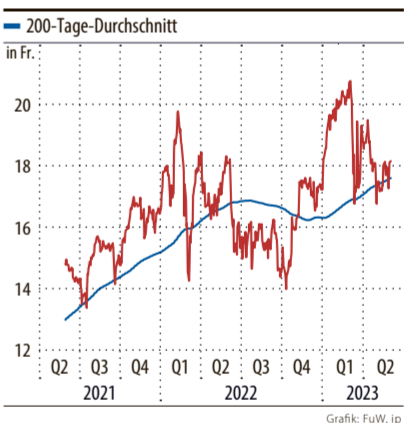
Anders ist es in einem Trend: Meldungen der einen Couleur verpfunden da wirkungslos, weil der Cashflow die Richtung bestimmt. In die UBS-Aktie aber fliesst zurzeit offensichtlich etwa gleich viel Anlagekapital hinein wie hinaus. Das Einzige, was wir momentan machen können, ist, uns zu überlegen, wie lange dieser Vorgang noch andauert und in welche Richtung er sich voraussichtlich auflöst.

Weil im Preisverlauf der vergangenen drei Monate durchweg korrekturtypische Muster zu erkennen sind, erwarte ich perspektivisch eine Auflösung in die vorhergehende Markttrichtung, also nach oben. Augenblicklich gibt es

ROLAND VOGT, www.invest.ch/fuw

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

UBS N



Grafik: FuW, IP

Meinungen zur Börsenlage

Campari

Aperol ist Dolce Vita. Ein Schluck, und man fühlt sich wie in Venedig. Aber warum nur geniessen, wenn man auch am Erfolg des Herstellers teilhaben kann? Campari ist in den vergangenen zwei Dekaden kräftig gewachsen, hat Marken übernommen und sich in die ganze Welt ausgebreitet. Genug hat der Spirituosenhersteller aber noch nicht. Er will weiterwachsen. Deshalb reinvestiert er den Gewinn, anstatt eine hohe Dividende auszuschütten. Die Investitionen sollen die Profitabilität verbessern, die derzeit noch der Branche hinterherhinkt. An der Börse werden die risigen Aussichten bereits eingepreist. Die Bewertung liegt darum über dem Branchendurchschnitt. Das ist der Wertmispel. Doch solange die Apéro-Story intakt ist, wird auch Campari profitieren.

ACREVIS BANK

Qualitätsaktien

Die Wirtschaftsabschwächung ist im Gang, Deutschland ist als erstes Industrieland in eine technische Rezession gefallen. Doch die Anleger lassen diese Sorgen hinter sich, die Börsen erreichen teils neue Höchst. Sie zielen darauf ab, dass die Zinsobergrenze erreicht wird. Produktivitätsverbesserung durch KI ist in aller Munde, der Nutzen ist abzuwarten. Der Risikoappetit ist gestiegen und unseres Erachtens ist viel Euphorie eingepreist. Enttäuschungspotenzial in den handelsschwachen Sommermonaten scheint gegeben. Solche Momente nutzen wir, um Qualitätsaktien aus den Sektoren Luxusgüter, Gesundheit und Energie aufzustoßen. Wir bevorzugen LVMH, Kering, Ferrari, Fresenius, Sanofi sowie TotalEnergies. Risikofähigere Anleger können Linde oder Infineon in Betracht ziehen.

Schindler

Der Konzern zählt weltweit zu den drei grössten Aufzugs- und Liftherstellern. Allerdings kann er in Bezug auf die Profitabilität nicht mit den Konkurrenten Otis und Kone mithalten. 2022 kam es zu einer Rochade an der Unternehmensspitze, die ausser zu Effizienzmassnahmen auch zu einer Straffung der Angebotspalette und Preiserhöhungen sowie dem Verzicht auf Aufträge

aber noch keinen Hinweis darauf, dass diese Auflösung schon begonnen hat.

Als Investor muss man steigenden Preisen deshalb nicht nachhurren – sie sind wahrscheinlich nur vorübergehender Natur. Man kann darauf spekulieren, dass man die Aktie noch günstiger kaufen kann, vielleicht um 16.75 Fr., im günstigsten Fall sogar um 16 Fr.

Manöver noch nicht fertig

Trends würden nicht lange anhalten, wenn sie zu offensichtlich wären. Alle würden heute investieren und nicht erst in einer Woche, aber ohne neue Käufer steigt die Aktie dann nicht mehr. Deswegen braucht es sporadische Täuschungsmanöver. Nur wer vom Weg abkommt, muss seine Route später korrigieren und ist dann bereit, für die Nachbesserung einen ordentlichen Aufpreis zu bezahlen. Die Aktie von Bucher Industries vollzieht derzeit ein solches Manöver, das wahrscheinlich aber noch nicht abgeschlossen ist.

Sie möchten gerne Bucher-Aktien kaufen, haben aber keine präzise Idee, wie Sie dabei vorgehen sollen? Auf Basis der Analysedaten sehe ich keinen Grund dafür, sich unter Handlungsdruck zu setzen. Sie haben Zeit, und das ist immer von Vorteil. Sie können dann auf günstige Angebote warten und in Ruhe an Ihrer Taktik tüfteln. Ich mag es in solchen Situationen, mithilfe des gleitenden Durchschnitts einen KauftrIGGER zu setzen, wenn ich kaufwillig bin und alle primären Kaufbedingungen erfüllt sind. So kann der Preis gerne noch weiter sinken. Ich bin dann dabei, wenn er damit fertig ist.

ROLAND VOGT, www.invest.ch/fuw

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

Bucher N



Grafik: FuW, IP

Anzeige

Indexing Forum

Investieren in Indexfonds und ETF

DAS PORTFOLIO NEU AUSRICHTEN

20. Juni 2023
The Dolder Grand, Zürich

REFERENTEN U.A.

Norman Alexander MIND HACKER, Experte für das Lesen & Beeinflussen von Menschen, Autor, Business-Coach

Tamara Hardegger Managing Director Swiss Association for Responsible Investments SVVK-ASIR

Rolf Helbling VR Tramondo Investment Partners

Dr. Alexandra Janssen CEO ECOFIN Portfolio Solutions AG

Mag. Christian Kern Bundeskanzler aD der Republik Österreich, Abgeordneter zum Nationalrat aD (2016 bis 2018), ehem. CEO der Österreichischen Bundesbahnen AG (ÖBB) und ehem. Mitglied des Vorstandes des börsennotierten Energiekonzerns Verbund AG, Investor in israelische, US und europäische Climate- und Energytech, CEO der European Locomotive Leasing-Group

Gianna Müller Responsible Investment Specialist Helvetia Versicherungen

Prof. em. Dr. Herfried Münkler Deutscher Politikwissenschaftler und Buchautor

Karin Salomon Investment Controlllerin Rivora Sammelstiftung

René Schmidli Chairman Investment Committee Zurich Investment Foundation

Daniel Schnyder Leiter Portfolio Management Pensionskasse Georg Fischer

Dr. Ingeborg Schumacher-Hummel Geschäftsführerin Responsible Impact Investing

und 9 Partner-Sprecher in frei wählbaren Gruppengesprächen zu aktuellen Investment-Themen

DIE ZIELGRUPPE

Das Indexing Forum richtet sich an investitionsrelevante Entscheider und Kundenberater aus Banken, Vermögensverwaltungen, Family Offices, Versicherungen, Pensionskassen und gemeinnützigen Stiftungen aus der Schweiz und Liechtenstein. Ein Anspruch auf Teilnahme an der Konferenz besteht nicht.

Weitere Informationen und Anmeldeöglichkeit:
www.fuw-forum.ch/indexing

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

PARTNER

KOOPERATIONSPARTNER