

## ANLAGEKOMMENTAR

August 2022

### • Die Fed setzt den Kampf gegen die Inflation fort

Mit kumulativen Zinserhöhungen von bisher 2,25 % im Jahr 2022 und wahrscheinlich weiteren 75 Basispunkten im nächsten Monat hat die Fed bestätigt, dass die Inflationsbekämpfung oberste Priorität hat. Wir sehen keine Pause, solange die Inflation nicht nachhaltig eingedämmt ist. Die US-Wirtschaft befindet sich zwar technisch gesehen in einer Rezession, d. h. negatives Wachstum in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen, doch fühlt es sich nicht so an. Ein sehr starker Arbeitsmarkt (wenn auch mit einer unterdurchschnittlichen Erwerbsquote), ein anhaltender Wettbewerb um Talente und qualifizierte Arbeitskräfte sowie ein ziemlich stabiles Konsumniveau sprechen eine andere Sprache. Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs ging eine Rezession immer mit einem Verlust an Arbeitsplätzen einher. Dies könnte darauf hindeuten, dass wir uns nur in einer leichten "Wachstumsrezession" befinden.

### • Bärenmarkt-Rallye oder Trendwende?

Die Märkte in den USA, in Europa und in vielen asiatischen Ländern haben sich seit ihren Tiefstständen im Juni gut erholt. Aktienrückkaufprogramme von Firmen (fast CHF 50 Mrd. durch Schweizer SMI-Unternehmen) und rekordhohe Insiderkäufe, die darauf hindeuten, dass die Führungskräfte die Aktien ihrer Unternehmen für attraktiv bewertet halten (siehe Grafik unten), könnten als Anzeichen dafür gewertet werden, dass der Markt die Talsohle erreicht hat. Allerdings könnte es sich bei den jüngsten Kurserholungen lediglich um eine typische Bärenmarktrallye handeln. Erstens ist die Zinskurve zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen immer noch invers. Zweitens wirkt sich die anhaltende Invasion in der Ukraine weiterhin negativ auf die Preise und die Verfügbarkeit von Energie, Nahrungsmitteln und Seltenen Erden aus (dasselbe gilt für die potenziellen Auswirkungen der Taiwan-Krise auf das weltweite Chipangebot). Drittens sollten wir nicht unterschätzen, dass viele Marktteilnehmer es vorziehen, nicht an das Schlimmste zu denken, was bedeutet, dass es trotz einiger Silberstreifen am Horizont tatsächlich noch schlimmer werden könnte. Eine echte "Kapitulation" haben wir noch nicht erlebt.

### • Vermögensallokation

Wir bleiben leicht untergewichtet in Aktien und halten uns weiterhin mehrheitlich von festverzinslichen Wertpapieren fern. Wir halten mehr Liquidität als üblich und bleiben bei einer 6% Allokation in Gold. Wir empfehlen weiterhin Alternative Anlagen in CTA, Global Macro und Multi-Strategie-Manager.

