

• Navigation durch eine herausfordernde Welt

Die sich verschlechternde Situation im Nahen Osten birgt für Investoren neben dem Krieg in der Ukraine, den hohen Energiepreisen, den steigenden Zinsen bei Refinanzierungen, einem starken US-Dollar und den teilweise enttäuschenden Unternehmens-Quartalszahlen zusätzliche Herausforderungen. Bezüglich fossiler Brennstoffe glauben wir nicht, dass die Produktion von Rohöl und Erdgas bereits spürbar beeinträchtigt ist. Dies könnte sich ändern, wenn andere regionale Mächte in die Kämpfe im Nahen Osten hineingezogen werden.

• Festverzinsliche Anlagen sind relativ attraktiv geworden

Im September 1981 erreichte die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen mit 15,8% ihren Höhepunkt. Seitdem ist sie bis auf 0,5% im Juli 2020 gefallen, was den Höhepunkt einer 40-jährigen Anleihensrallye markierte. Unternehmen profitierten unterdessen von immer günstigeren Krediten und Aktien von höheren Bewertungen. In den vergangenen drei Jahren haben sich die Verhältnisse gewandelt. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen erreichte im Oktober 5% – ein Niveau, das seit 2007 nicht mehr gesehen wurde – und die Hypothekenzinsen für 30 Jahre liegen nahe 8%, was die Aktien belastet und Befürchtungen schürt, dass die widerstandsfähige US-Wirtschaft doch in eine Rezession rutschen könnte.

In Verbindung mit einer höheren Inflation hat sich das US-Haushaltsdefizit im letzten Jahr fast verdoppelt. Es ist daher nicht überraschend, dass die Ratingagentur Fitch das langfristige Rating der US-Schulden von AAA auf AA+ herabgestuft hat. Fitch erwartet, dass das allgemeine Staatsdefizit 2023 auf 6,3% des BIP steigen wird, was gegenüber dem Jahr 2022 fast eine Verdoppelung darstellt. Gründe hierfür sind: drastisch gestiegene Ausgaben, höhere Zinsbelastungen und deutlich geringere Bundeseinnahmen (hauptsächlich aufgrund geringerer Steuereinnahmen).

Die Inflation ist immer noch nicht unter Kontrolle. Wir rechnen weiterhin damit, dass die kurzfristigen Zinsen länger auf diesem Niveau bestehen, da der Lohndruck in den USA weiterhin hoch bleibt (z.B. durch massive Gehaltserhöhungen in der US Auto Industrie oder durch steigende Energiepreise aufgrund der erhöhten Spannungen im Nahen Osten).

• Vermögensallokation

Wenn die Geschichte ein Anhaltspunkt ist, verursachen geopolitische Krisen eher emotionale Schocks als langfristige disruptive Abschwünge, wie es bei Finanzkrisen jeweils der Fall ist. Die beste Absicherung gegen diese Art von Risiko ist die Diversifikation über verschiedene Anlageklassen und das Ausnutzen von Marktüberreaktionen.

Wir bleiben bei Aktien neutral gewichtet, wenn auch mit einer negativen Tendenz. Trotz eines erheblichen Rückgangs der Aktienkurse glauben wir nicht, dass es bereits an der Zeit ist, bei Kursrückgängen zu kaufen. Wir bleiben leicht übergewichtet im defensiven Schweizer Aktienmarkt, unter anderem auch wegen der Stärke des Schweizer Frankens.

Neben der Erwartung, dass die kurzfristigen Zinsen länger hoch bleiben, gehen wir auch davon aus, dass die Renditen am langen Ende mindestens auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Höhere Zinsen machen Anleiheinvestitionen wieder attraktiver, wenn sie bis zur Fälligkeit gehalten werden. Wir kaufen Anleihen von Unternehmen mit soliden Bilanzen, die in naher Zukunft keinen grossen Refinanzierungsbedarf haben, und verlängern gleichzeitig die durchschnittliche Laufzeit der Obligationen von kurzfristig auf mittelfristig.

Die aktuelle Krise im Nahen Osten hat den Goldpreis über die Marke von 2'000 USD getrieben. Wir erwarten, dass der Preis bis zur Klärung der Situation im Nahen Osten etwa auf diesem Niveau bleiben wird.