

Droht uns eine «Stagflation»?

Allgemeine Lage

Die vergangene Woche, in der für die meisten Börsen eine bescheidene Erholung resultierte, war von zunehmender Volatilität geprägt. Während der Energie- und der Automobilsektor eine gute Performance verzeichneten, wurde der Technologiesektor durch die auf 1,6% angestiegene Rendite der 10-jährigen US-Anleihen beeinträchtigt. Die mit dem Anstieg des Erdölpreises auf ein 7-Jahres-Hoch wieder grösseren Inflationssorgen, die Ungewissheit im Hinblick auf eine Lösung des Problems der Schuldenobergrenze und die schwer einschätzbare Verfassung des US-Arbeitsmarktes liessen die Anleger zögerlicher werden.

Die Absicht der OPEC-Mitglieder, das Angebot nicht konsequent zu erhöhen, sowie die Position der USA, die ihre strategischen Reserven nicht antasten wollen, führten zu weiter anziehenden Energiepreisen, welche die Befürchtung steigender Konsumentenpreise neu entfachten.

Erdölpreis auf Rekordniveau seit 2014.

Im Weiteren wurden im September nur 194'000 neue Stellen geschaffen, während mit 500'000 gerechnet worden war. Damit belegte der Arbeitsmarktbericht die Vorstellung einer sich verlangsamenden Konjunktur und es stellte sich die Frage, ob die US-Notenbank Fed, welche die Vollbeschäftigung anstrebt, die Reduzierung der Wertpapierkäufe, das berühmte «Tapering» nicht erneut aufschieben könnte.

Die Befürchtung, dass sich die Inflation als anhaltender erweisen könnte als ursprünglich behauptet und zu höheren Zinsen führen wird, setzte sich jedoch durch. In der Tat

befindet sich die postpandemische Wirtschaftserholung in einer reiferen und damit ungewisseren Phase. Bereits ist wieder von «Stagflation» die Rede, einer Erinnerung aus den 70er Jahre. Diese Wirtschaftsverfassung ist weder für festverzinsliche Wertpapiere noch für Aktien günstig und erfordert einen defensiveren Vermögensverwaltungsansatz.

Die postpandemische Wirtschaftserholung befindet sich in einer reiferen und damit ungewisseren Phase.

Das Schicksal der Bankaktien, die bis jetzt auf einen guten Börsenparcours in diesem Jahr zurückblicken konnten, wird vor allem von der Entwicklung der langfristigen Zinsen und den Perspektiven im Kreditbereich abhängen. Die Aussicht auf steigende Zinsen und eine steilere Zinskurve würde eine Ausweitung der Nettomarge, der Differenz zwischen den Zinszahlungen auf den Depots und den eingenommenen Zinsen aus der Kreditvergabe, ermöglichen. Die Ergebnisse der US-Grossbanken für das dritte Quartal werden ab kommenden Mittwoch veröffentlicht. Es wird mit einem durchschnittlichen Gewinnwachstum von +20% auf Jahresbasis gerechnet. Sicher ist im Weiteren, dass die Banken ihre Rückstellungen für Kreditverluste beträchtlich reduziert haben, was bereits im Anstieg des Gewinns je Aktie und der Börsenkurse zum Ausdruck gekommen ist. Für die Banken besteht die grosse Herausforderung darin, den Terrainverlust gegenüber anderen Kreditgebern zu begrenzen, da sich die Haushalte im aktuellen Umfeld eigentlich nicht verschulden möchten. Die Bewertung der US-Bankaktien bleibt relativ günstig; das gilt auch für die europäischen Bankaktien. So liegt das P/E bei rund 12, während es beim S&P 500 über 20 liegt.

Swiss Market Index (SMI)



Mit der Erholung von vergangener Woche hat der SMI eine Kurslücke bei 11'577 Punkten gebildet. Der Index könnte diese Lücke schliessen und dann seine Aufwärtsbewegung in Richtung von 11'900 Punkten wieder aufnehmen.

Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.93	1.07	11'764.99	4'073.29	15'206.13	6'559.99	7'095.55	4'391.34	14'579.54	28'048.94	1'257.04
Trend	➔	➔	➔	➔	⬇	➔	➔	➔	⬇	⬇	➔
%YTD	4.74%	-0.76%	9.92%	14.66%	10.84%	18.17%	9.83%	16.91%	13.12%	2.20%	-2.65%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

US-Anleiherendite

Die Staatsanleihen waren dieses Jahr nicht das geeignete Anlageinstrument, um die Korrekturphasen an den Börsen auszugleichen, da sie meistens gleichzeitig mit den Aktien verkauft wurden. Was die künftige Entwicklung anbelangt, wird mit einem graduellen Anstieg der langfristigen Zinsen und einem nur vorübergehenden Inflationsschub gerechnet, der aber unter anderem aufgrund der rekordhohen Verschuldung der USA und der massiven Investitionspläne dennoch über den in den vergangenen Jahren verzeichneten Niveaus verharren dürfte.



In diesem Sommer wurde das Auf und Ab an den Börsen massgeblich durch die Entwicklung der Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen bestimmt. Die Aussicht auf ein unmittelbar bevorstehendes «Tapering» durch die US-Notenbank Fed, d.h. eine Reduzierung der monatlichen Ankäufe von Anleihen und Hypothekarforderungen, führte zu Spannungen, da das Angebot für die anderen Käufer damit grösser wird.

Aber wie präsentiert sich die Lage aus rein technischer Sicht? Die Rendite 10-jähriger Anleihen scheint sich seit vergangener Woche im Aufwind zu befinden, und charttechnisch scheint der MACD-Indikator (berechnet die Differenz zweier Exponentieller Gleitender Durchschnitte unterschiedlicher Perioden) die Fortsetzung dieses Trends vorherzusagen. Für die Aktienmärkte wird die Lage ungemütlich, wenn die Marke von 1,70% überschritten wird, womit der negative Langfristtrend gebrochen würde. Da der gleitende 200-Tage-Durchschnitt bei 1,86% liegt, können wir dieses Niveau als kurzfristiges Ziel setzen. Ansonsten, falls sich die Rendite unter die Marke von 1,45% zurückbilden sollte, liegt das Ziel bei 1,30%, der Unterstützungslinie.

Autoren und Kontakt



Julien Stähli

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi

Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé

Lizenziat HEC



Karine Patron

MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves

MSc in Accounting, Control and Finance

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

facebook.com/
banquebonhote

linkedin.com/company/
bank-bonhôte

twitter.com/
alexvincent

instagram.com/
banquebonhote

youtube.com/
banquebonhote1815

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.