

Inflation: Ist der Höhepunkt erreicht?

Allgemeine Lage

Diese Woche wird durch die erwartete Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank – am Donnerstag, den 21. Juli – und die Veröffentlichung der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA geprägt sein. In allen Teilen der Welt verzeichnen die Inflationsraten Rekordmarken. Die Finanzierungsmassnahmen, die während der Pandemie zur Stützung der Konjunktur ergriffen wurden, treiben die Preise in Verbindung mit den überhitzten Kursen für Energieträger insgesamt nach oben. Die Zentralbanken bekämpfen diese Inflationswelle, indem sie ihre Geldpolitik drastisch verschärfen. Der Markt rechnet nun mit einem kurzfristigen Zinsniveau von 3,5% in den USA und 1,7% in Europa. Die Leitzinserhöhungen könnten jedoch moderater ausfallen als erwartet. So vertritt die Europäische Kommission die Ansicht, dass der Höhepunkt der Inflation erreicht sein dürfte. Für 2022 und 2023 rechnet sie mit einer Inflationsrate von 7,6% bzw. 4%.

Leitzinsanhebung der EZB am kommenden Donnerstag erwartet.

Die ersten Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken machen sich bemerkbar. Die Experten korrigieren ihre Wachstumsprognosen für das laufende Jahr nach unten: Der IWF auf 2,3% für die USA und die Europäische Kommission auf 2,4% für Europa. Wir halten diese Prognosen für etwas zu optimistisch, insbesondere für Europa, und rechnen mit einem Wachstum nahe bei 0%, denn der Arbeitsmarkt in Europa ist wesentlich unflexibler als in den USA und erlaubt keine Lohnanpassung an das aktuelle Inflationsniveau. Darüber hinaus ist Europa, das nur über eine sehr geringe Eigenproduktion

an fossilen Energieträgern verfügt, von der Preisentwicklung auf den internationalen Märkten abhängig. Mit den steigenden Treibstoffpreisen lässt die Nachfrage allmählich nach. Obwohl die Ölpreise immer noch hoch und volatil sind, haben sie sich inzwischen wieder auf ein Niveau unterhalb ihres Höchststandes vom Juni zurückgebildet.

Der makroökonomische Abschwung hat also tatsächlich eingesetzt. Die Wahrscheinlichkeit einer rezessiven Phase, einer durch negatives Wachstum gekennzeichneten Periode, ist in den USA auf 50% angestiegen und liegt in Europa sogar noch höher. Dieses ungewöhnliche Umfeld birgt jedoch auch Chancen. Die Geschichte hat gezeigt, dass auf wirtschaftlich weniger gute Zeiten Perioden folgten, in denen die Anleger, die es verstanden hatten, die widrigen Umstände zu nutzen, hohe Renditen erzielten. Der Finanzmarkt und die Realwirtschaft entwickeln sich zeitlich versetzt. Der Markt ist ein Frühindikator für die Realwirtschaft, was bedeutet, dass die Märkte in Erwartung schwieriger Zeiten Einbrüche erleiden, sich dann aber auch wieder erholen, bevor sich der wirtschaftliche Aufschwung in Zahlen niederschlägt.

Der makroökonomische Abschwung hat tatsächlich eingesetzt.

Im Juni haben sich die Märkte stabilisiert. Die langfristigen Anleihen legten um 6% zu, Schweizer Immobilien um 7% und die Aktienmärkte haben sich beruhigt. Die für die Sommermonate charakteristische geringe Liquidität könnte zu volatilen Ausschlägen führen und Chancen bieten, die wir auch nutzen wollen. Es ist allerdings noch zu früh, um unsere Anlagestrategie anzupassen.

Swiss Market Index (SMI)



Der SMI hat die Marke von 10'950 Punkten letztlich nach oben durchbrochen, was den Weg für eine schrittweise Rückeroberung der Marke von 11'270 Punkten öffnet. Diese stellt einen Wendepunkt dar und könnte den Index im Falle einer Überquerung wieder in eine positive Konfiguration bringen.

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	0.98	0.98	10'982.09	3'477.20	12'864.72	6'036.00	7'159.01	3'863.16	11'452.42	26'788.47	961.85
Trend	➡	⬇	⬆	➡	➡	⬆	➡	⬆	⬆	⬆	⬇
%YTD	7.01%	-5.06%	-14.71%	-19.10%	-19.01%	-15.62%	-3.05%	-18.95%	-26.80%	-6.96%	-21.93%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

China: Ausblick wird zuversichtlicher

Obwohl die chinesische Wirtschaft im zweiten Quartal im Jahresvergleich nur um 0,4% gewachsen ist, liegen die Wachstumsaussichten für das gesamte Jahr immer noch weit über denjenigen der westlichen Industrieländer. Peking erwartet ein BIP-Wachstum zwischen 5% und 5,5% für 2022, was in unseren Augen etwas zu ehrgeizig erscheint; 4% könnten aber durchaus im Bereich des Möglichen liegen.

Ein solches Wachstumsniveau ist im internationalen Vergleich ein unbestreitbarer Vorteil, den der chinesische Aktienmarkt mittlerweile zu integrieren scheint. Der CSI 300, der Index der chinesischen Börse, hat sich seit den Tiefstständen Ende April wieder erholt und über 14% zugelegt. Dieses wiedergewonnene Vertrauen ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen:

- » Die Null-Covid-Politik der Regierung und die daraus resultierenden strengen Lockdowns haben die Wirtschaft des Landes stark belastet und die Logistik und die Lieferketten lahmgelegt. Die allmähliche Wiedereröffnung der grossen Städte des Landes ist ein wichtiger Faktor der Entspannung.
- » Darüber hinaus hat die chinesische Regierung mehr als 33 gezielte Massnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft eingeleitet.
- » Die sehr gedämpfte Inflation in China (rund 2,5%) lässt der Zentralbank ebenfalls einen erheblichen Spielraum für allfällige Zinssenkungen. Angesichts der sehr hohen Inflation im Westen verfügen weder die Fed noch die EZB über einen solchen Vorteil.

Festzuhalten gilt auch der deutliche Anstieg der ausländischen Investitionen im Juni (+17%) und eine weniger hohe Ausfallrate im Immobiliensektor als erwartet. Peking scheint es gelungen zu sein, die Lage durch Massnahmen zur Unterstützung des Sektors zu stabilisieren.

Obwohl die Entwicklung der Covid-Situation die grösste Unbekannte bleibt, könnte der chinesische Markt die positive Überraschung der zweiten Jahreshälfte sein.



Autoren und Kontakt



Julien Stähli

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



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/
alexnvincnt

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.