

Rezession oder keine Rezession?

Allgemeine Lage

Die Zinserhöhung der US-Notenbank Fed um weitere 75 Basispunkte hat die Märkte nicht aus der Bahn geworfen. Trotz der weitgehend antizipierten Erhöhung wurden die Kommentare von Fed-Chef Jerome Powell positiv und vielleicht sogar etwas zu positiv interpretiert. Der Fed-Chef präzisierte, dass es künftig angemessen sein werde, das Tempo der Zinserhöhungen zu verlangsamen, um die Auswirkungen der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft und die Inflation zu beurteilen. Die Anleihenmärkte reagierten heftig auf diese Ansage und die langfristigen Zinssätze gingen wieder stark zurück. Einige Marktbeobachter schlossen aus diesen Kommentaren sogar auf eine mögliche Leitzinssenkung ab Anfang 2023, was allerdings von mehreren Fed-Mitgliedern dementiert wurde. Diese wiesen darauf hin, dass die Inflationsbekämpfung noch einen langen Weg vor sich habe. Auch diese Markterwartungen erscheinen uns zu optimistisch. Die Inflation wird aufgrund des Basiseffekts zweifellos sinken, aber sicher nicht so schnell wie erwartet.

Zinserhöhung um weitere 75 Basispunkte durch die Fed.

Nach dem Zustandekommen der Vereinbarung über den Getreidetransport zwischen Russland und der Ukraine fielen die Weizenpreise auf das Vorkriegsniveau zurück, bei den Gaspreisen setzte eine Korrektur ein und der Preis für ein Barrel Öl liegt nun in Europa unter 100 US-Dollar und in den USA bei 89 Dollar. Der Rückgang beim Ölpreis ist darauf zurückzuführen, dass die US-Wirtschaft in eine technische Rezession eingetreten ist, was sich negativ auf die Nachfrage

auswirken wird. Die Inflation wird sich jedoch nur schrittweise zurückbilden, und die Fed muss die Bestätigung der erzielten Ergebnisse abwarten, bevor sie sich wieder ihrer Hauptaufgabe zuwenden kann, die darin besteht, das Wachstum zu unterstützen. Vor der zweiten Jahreshälfte 2023 ist seitens der Fed nicht mit einer Zinssenkung zu rechnen.

Technische Rezession der US-Wirtschaft.

Im Weiteren wurde der Eintritt der US-Wirtschaft in eine Rezession noch nicht offiziell bestätigt. Obwohl die Wirtschaft in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen ein negatives BIP ausgewiesen hat, wird ein Ausschuss von acht Wirtschaftswissenschaftlern darüber entscheiden, ob die US-Wirtschaft offiziell in eine Rezession eingetreten ist oder nicht. Bei dieser Beurteilung stützen sich die Experten auf weitere Faktoren ab, wie die Investitionstätigkeit, das Lohnniveau und die Arbeitslosigkeit. Was den letzten Punkt anbelangt, muss festgestellt werden, dass der US-Arbeitsmarkt nach wie vor äusserst robust ist, wie die am vergangenen Freitag veröffentlichten Zahlen zur Schaffung von Arbeitsplätzen belegen, die im Juli mit 528'000 neuen Jobs doppelt so hoch ausfielen wie erwartet.

Es ist daher nicht abwegig, bei solchen Zahlen davon auszugehen, dass sich die US-Wirtschaft nicht in einer Rezession befindet. Ob nun eine «technische Rezession» vorliegt oder nicht, bleibt zweitrangig. Die Geschichte zeigt, dass die Aktienperformance jeweils sechs Monate vor und während einer Rezession sehr unterschiedlich ausfällt. Die Indizes zogen in etwa 50% der Fälle an.

Swiss Market Index (SMI)



Die technischen Indikatoren haben sich deutlich verbessert. Dennoch bleibt die technische Konfiguration des SMI bearish, solange der Widerstand von 11'270 Punkten nicht nach oben durchbrochen wird.

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	0.96	0.98	11'123.07	3'725.39	13'573.93	6'472.35	7'439.74	4'145.19	12'657.55	28'175.87	1'002.87
Trend	➡	➡	➡	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆
%YTD	5.44%	-5.60%	-13.61%	-13.33%	-14.55%	-9.52%	0.75%	-13.03%	-19.10%	-2.14%	-18.60%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

SNB mit tiefroten Zahlen

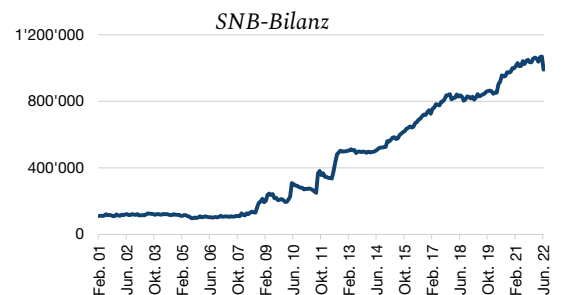
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) weist für das erste Halbjahr 2022 tiefrote Zahlen aus. Sie erlitt einen Verlust von 95,2 Milliarden Franken, nachdem sie im vergangenen Jahr einen Gewinn von 48 Milliarden verbucht hatte. Damit sind die Ausschüttungen an die Kantone in diesem Jahr gefährdet.

Im Kampf gegen den hohen Schweizer Franken, vor allem gegenüber der Währung ihres wichtigsten Handelspartners Europa, und ihrer strikten Preisstabilitätspolitik stiegen die Devisenreserven der SNB stetig an und blähten die Bilanz schliesslich in einem nie zuvor dagewesenen Ausmass auf. Die Bilanzsumme liegt heute beim 1,3-fachen des BIP der Schweiz, während sie in den USA und Europa das 0,4-fache bzw. 0,6-fache des BIP beträgt.

Die hohen Fremdwährungspositionen wirkten sich äusserst negativ auf die Ergebnisse des ersten Halbjahres 2022 aus und brachten der Nationalbank einen Verlust von über CHF 97 Mrd. ein, während der Ertrag aus Zinsen und Dividenden bei rund CHF 5 Mrd. lag. Dieser Verlust wurde durch die Frankenpositionen ausgeglichen, mit denen ein Gewinn von 35 Millionen Franken erzielt wurde, sowie durch die Goldbestände, die der Nationalbank einen Bewertungsgewinn von 2,4 Milliarden Franken einbrachten.

In ihrer Pressemitteilung erinnert die SNB daran, dass ihr Ergebnis überwiegend von der Entwicklung der Gold-, Devisen- und Kapitalmärkte abhängig ist, starke Schwankungen deshalb die Regel und Rückschlüsse auf das Jahresergebnis nur bedingt möglich sind.

Nach Ansicht der UBS-Analysten könnten die Kantone auf die jährlichen Ausschüttungen der SNB verzichten müssen, falls der Verlust auf dem aktuellen Höchststand von über 93 Mrd. CHF verharren sollte.



Autoren und Kontakt



Julien Stähli

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé

Lizenzat HEC



Karine Patron

MScF Université de Neuchâtel

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.