MÄRKTE IM BLICK

«Teuerungsmonster» schreckt Anleger auf

Technologie-Aktien werden verkauft – Investoren suchen inflationsresistente Anlagen

WERNER GRUNDLEHNER

Die Zinszurückhaltung ist abgelegt und die Risikoaversion zurück. Am Donnerstag büsste der technologielastige Nasdaq-Composite-Index über 5 Prozent ein – die Abwärtsbewegung setzte sich am Freitag fort. Erstaunlich ist der Rückschlag, weil die Börsen nach dem US-Zinsentscheid am Mittwoch erst noch an Terrain zulegten oder sich zumindest stabil hielten. Schnell setzte sich aber die Erkenntnis durch, dass die «moderate» Zinspolitik der Federal Reserve wohl nur kurz Bestand haben wird und bald weitere Zinserhöhungen folgen müssen.

Der US-Notenbankchef Jerome Powell lieferte am Mittwoch mit der Leitzinserhöhung von 0,5 Prozentpunkten das Minimum, um seine Glaubwürdigkeit nicht zu verlieren. «Gegenüber den teilweise erwarteten 0,75 Prozentpunkten mag die angekündigte Erhöhung diese Woche massvoll erscheinen», sagt Christian Gattiker, Anlagestratege bei Julius Bär. Wenn man die nächsten zwei Zinsschritte von je 0,5 Prozentpunkten im Juni und Juli einbezieht, dürfte man gemäss Gattiker Ende Sommer dennoch auf die schnellste Straffung der monetären Zügel in der Geschichte des Dollars zurückblicken.

Auf die Frage, wie hoch die Zinsen gehen müssten, antwortet Gattiker: «So hoch, dass sie den Teuerungsdruck brechen, ohne die Konjunktur abzuwürgen.» Den dazu nötigen Zielzins könne im Moment niemand modellieren. Deshalb heisse es jetzt, schnell zu straffen und dann zu beobachten, welche Wirkung sich zeige.

«Ich zweifle nicht am Willen und an der Fähigkeit der US-Notenbank, die Inflationsrate wieder auf 2 Prozent zu drücken», sagt Karsten Junius, Chefökonom der Bank J. Safra Sarasin. Allerdings bedürfe es dafür tatsächlich noch einer Reihe von Zinserhöhungen und Geduld. Er erwartet erst 2024 wieder Inflationsraten von 2 Prozent. Im nächsten Jahr würden dagegen steigende Löhne noch zu höherer Inflation beitragen.

In Europa zeigt die Europäische Zentralbank bis jetzt wenig Willen, die restriktive Geldpolitik zu beenden. «Hohe US-Zinsen werden zunächst den Euro schwach halten und die Wirtschaft in Europa unterstützen», erklärt Junius. Das bedeute allerdings auch mehr importierte Inflation und sollte den Straffungskurs der EZB beschleunigen. Junius hält baldige Zinserhöhungen für angebracht.

Als Beobachter könnte man zum Schluss kommen, die Anleger hätten sich «einlullen» lassen vom Argument der Zentralbanken, die Inflation sei vorübergehender Natur, oder dass es kaum noch Marktteilnehmer gibt, die wissen, was eine hohe Inflation bewirkt. Sicher zeige sich im Rückblick, dass selbst bei einem vorübergehenden Inflationsschub die Wirkungen länger anhielten als erwartet, sagt Gattiker. «Den Rohstoffschock aus dem Krieg heraus hatte aber niemand auf dem Zettel.»

Steigende Energiepreise aufgrund des Ukraine-Kriegs haben die Inflation in unerwartete Höhen getrieben. SHANNON STAPLETON / REUTERS

Keine Entspannung bei Inflation

«Ich gehe davon aus, dass eine globale Rezession abgewendet wird, aber die hohe Inflation sorgt dafür, dass die Notenbanken inmitten einer Wachstumsverlangsamung die Geldpolitik straffen müssen», sagt Omar Brem, Leiter Research bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Dies sollte laut Lehrbuch mit einer Bewertungskorrektur bei Obligationen und Aktien einhergehen. Das Kriegsgeschehen dürfte das Auf und Ab an den Aktienmärkten weiterhin bestimmen. Solange sich jedoch der Krieg in der Ukraine fortsetzt, sieht der ZKB-Stratege keine Entspannung bei den Energiepreisen, und die Risiken für die Inflation würden nach oben zeigen.

«Ich gehe nicht von einer sanften Landung der US-Wirtschaft aus», sagt Junius. Angesichts der Grösse des Inflationsproblems sowie der externen Schocks, die die Wirtschaft zu verarbeiten habe, wäre dies verwunderlich. Wenn die Leitzinsen Anfang nächstes Jahr ein restriktives Niveau erreicht hätten, seien die Rezessionsgefahren fürs zweite Halbjahr hoch.

Der schlechte Börsenauftakt im laufenden Jahr hat sich in ein rabenschwarzes erstes Quartal verwandelt. Unter Druck waren in diesem Jahr speziell die Wachstumswerte – allen voran die US-Technologie-Valoren. Mittlerweile hat der Nasdaq-Composite seit Jahresbeginn 22 Prozent eingebüsst. «Das ist ein Realitäts-Check», sagt Brem. Die Bewertungen seien auch jetzt noch nicht günstig. Es sei noch zu früh, um generell in Technologieaktien zu investieren, man solle vielmehr auf Ebene der Einzeltitel nach Opportunitäten suchen.

Ist der Superzyklus der Tech-Aktien nun endgültig vorbei? «Die Euphorie ist draussen, doch das Thema Disruption dürfte bleiben», sagt Gattiker. Dabei gilt es zwischen den profitablen und den nicht profitablen Innovatoren zu unterscheiden. «Wir empfehlen seit langem eher defensive Titel, vor allem gegenüber Zyklikern», sagt Junius. Dieser Trend sei allerdings nun auch schon lange gut gelaufen, relativiert er.

Das Chance-Risiko-Verhältnis ist derzeit stark asymmetrisch. Die Rückschlagrisiken überwiegen die Chancen auf weitere Kurssteigerungen. Bereits kleinere Störungen können zu heftigen Marktkorrekturen führen. «Von einer raschen Entspannung an der Kriegsfront ist nach wie vor nicht auszugehen, weshalb vorerst nicht mit nachhaltig höheren Aktienkursen zu rechnen ist», sagt Brem. Daher würde die ZKB an einer defensiven Ausrichtung festhalten. «Auf der konstruktiven Seite können wir feststellen, dass die Anlegerstimmung so tief im Keller ist wie nie mehr seit 1990 nach der Kuwait-Invasion durch den Irak», sagt Gattiker. Eine Entspannung in der Geopolitik kombiniert mit sinkender Inflation bei stabilem Wachstum wäre eine Beruhigungspille. Das sei zugegebenermassen Wunschdenken, fügt der Bär-Stratege an.

Schwieriger Sommer

«Die Kurse werden nochmals um mindestens 5 bis 6 Prozent nachgeben», sagt George Alevrofas, CIO von VT Wealth Management. Um die fallenden Kurse zur Aufstockung von Positionen zu nutzen, sei es deshalb noch zu früh. Die Anleger müssten sich wohl auf einen schwierigen Sommer einstellen. Der VT-Stratege empfiehlt, sich auf Aktien aus resistenten Branchen wie Landwirtschaft, Nahrungsmittel, Gesundheit, Energie und Infrastruktur zu konzentrieren. Auch auf Rohstoffe und Gold sollten Anleger setzen. «Und der Cash-Anteil im Portefeuille sollte eher erhöht werden.»

Viele Investoren fragen sich in diesem Umfeld, was wohl die beste Absicherung gegen eine hohe Inflation wäre. «Der Schweizerfranken», meint Junius kurz und knapp. Er empfehle, eine breite Gruppe von Sachwerten zu halten, zu denen auch bestimmte Aktien gehörten, fügt Gattiker an. Als «Inflations-Hedge» wird immer wieder Gold angeführt und neuerdings auch der Bitcoin. «Aus dem Schweizerfranken heraus hat sich Gold selten aufgedrängt», fügt Gattiker an. Da müsste ein Anleger schon einen namhaften Anteil kaufen, damit es überhaupt als Absicherung spürbar würde. Bitcoin empfiehlt Gattiker als Option nur mit einer Gewichtung im tiefen einstelligen Prozentanteil des Portfolios. Junius empfiehlt beide Vermögenswerte nicht: «Sie dürften in einem Umfeld steigender Realzinsen Gegenwind spüren.»

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 29.04.	Schluss 06.05.	% Woche	% 2022	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
Banken und Finanzdienstleistungen								
Credit Suisse Group N	6.72	6.65	-1.04	-25.07	-28.53	31.71	10.18	6.21
EFG N	7.41	6.83	-7.83	-1.73	-8.08	28.56	7.78	5.41
Julius Bär N	47.27	46.98	-0.61	-23.21	-19.00	29.83	67.50	43.14
LLB N	54.20	53.80	-0.74	2.28	-1.82	20.06	59.30	50.30
Partners Group N	1047.50	1010.50	-3.53	-33.19	-23.59	29.98	1667.00	950.00
Swissquote N	161.10	146.90	-8.81	-26.73	8.81	43.28	212.50	126.00
UBS Group N	16.72	16.90	1.11	2.92	19.73	29.38	19.90	13.10
Valiant N	97.80	96.60	-1.23	5.81	-5.11	18.63	103.00	84.60
Vontobel N	71.60	70.60	-1.40	-11.64	1.95	27.93	89.70	57.55
Bau und Material								
Arbonia N	17.40	16.06	-7.70	-22.04	-0.86	30.92	22.90	15.70
Forbo N	1432.00	1340.00	-6.42	-28.34	-22.99	23.79	2040.00	1330.00
Geberit N	560.00	515.00	-8.04	-30.89	-18.59	20.68	780.00	511.00
Holcim N	48.15	47.79	-0.75	2.75	-16.77	23.10	57.26	38.76
Implenia N	22.20	21.50	-3.15	3.56	-14.34	36.54	26.32	17.81
Chemie								
Clariant N	16.78	17.10	1.91	-10.00	-12.22	31.25	20.40	13.91
EMS-Chemie N	876.50	836.50	-4.56	-18.07	-2.34	22.42	1046.00	798.50
Givaudan N	3895.00	3616.00	-7.16	-24.54	-7.04	21.56	4871.00	3454.00
Sika N	301.00	274.70	-8.74	-27.75	-1.93	26.49	385.70	270.70
Dienstleistungen								
Adecco Group N	38.15	35.75	-6.29	-23.28	-40.48	31.03	65.28	34.40
DKSH Holding N	84.05	82.10	-2.32	9.03	12.77	20.53	84.05	68.50
Dufry N	39.41	36.78	-6.67	-18.54	-37.24	46.73	65.98	28.02
Flughafen Zürich N	168.00	162.80	-1.93	-0.79	-2.57	26.62	181.20	137.30
Kühne + Nagel N	275.10	256.20	-6.87	-12.98	-8.07	30.35	364.60	223.80
SGS N	2522.00	2423.00	-3.93	-20.48	-11.21	18.42	3076.00	2382.00
Energie								
BKW N	119.20	114.60	-3.86	-3.37	12.13	21.95	129.60	93.60
Gesundheit								
Alcon N	70.30	68.22	-2.96	-15.51	9.12	25.36	81.40	60.14
Bachem Hold. N	85.80	74.70	-12.94	-47.84	-17.09	42.46	171.00	74.45
Basilea Pharmac. N	32.70	31.95	-2.29	-21.92	-25.39	32.28	49.80	31.25
Lonza N	578.40	549.40	-5.01	-27.86	-4.42	26.82	785.40	544.00
Novartis N	86.51	84.67	-2.13	5.47	7.07	15.79	88.07	72.84
Roche GS	362.40	346.10	-4.50	-8.70	15.54	18.71	404.20	296.55
Siegfried N	710.00	629.50	-11.34	-29.23	-21.21	29.34	943.50	620.00
Sonova N	355.20	349.00	-1.75	-2.46	30.27	32.15	402.00	253.30
Straumann N	116.55	111.10	-4.68	-94.26	-91.82	230.34	2108.00	108.10
Tecan N	295.60	284.80	-3.65	-88.73	-31.01	41.57	602.00	275.60
Vifor Pharma N	173.50	177.15	2.10	9.18	40.71	35.49	177.15	102.30
Immobilien								
Allreal N	184.40	179.20	-2.82	-11.29	-3.66	15.95	208.50	178.60
Mobimo N	279.50	273.00	-2.33	-10.64	-6.83	17.81	338.50	271.00
Orascom N	8.90	9.00	1.12	-16.36	-10.00	25.36	13.36	8.22
PSP Swiss Prop. N	123.20	123.90	0.57	8.97	8.40	16.63	127.30	105.40
Swiss Prime Site N	95.50	95.60	0.10	6.64	5.99	15.72	99.90	85.95
Industrie und Technologie								
ABB N	29.60	28.67	-3.14	-17.85	-6.12	24.94	35.79	27.54
ams-OSRAM	12.14	11.00	-9.39	-33.71	-38.25	41.19	19.54	10.86
Bucher Ind. N	355.00	330.40	-6.93	-26.74	-32.18	26.13	520.00	328.20
Burckhardt Comp. N	500.00	465.00	-7.00	7.76	43.08	32.80	542.00	321.50
Dätwyler I	315.50	291.50	-7.61	-27.49	-0.85	27.68	410.00	265.00
dormakaba N	455.00	431.00	-5.27	-28.58	-30.43	29.74	735.50	426.50
Georg Fischer N	53.50	50.40	-5.79	-27.22	-21.00	27.33	77.45	48.55
Huber + Suhner N	85.90	83.80	-2.44	-3.68	17.20	25.71	95.60	69.00
Kudelski I	3.25	3.26	0.31	-11.89	-20.10	30.79	4.25	2.95
Logitech Intern. N	64.44	60.96	-5.40	-20.71	-39.31	34.90	124.90	59.60
OC Oerlikon N	7.01	6.95	-0.79	-25.79	-33.17	26.13	11.23	6.46
Rieter N	133.80	124.80	-6.73	-29.49	-12.48	36.76	240.50	118.60
Schindler PS	189.40	181.45	-4.20	-26.09	-30.40	23.79	306.50	175.00
SFS Group N	122.80	114.20	-7.00	-9.51	-3.55	26.67	143.00	112.10
Sulzer N	73.50	72.05	-1.97	-19.81	0.14	31.97	98.45	59.05
Temenos N	99.30	101.85	2.57	-19.20	-20.49	42.24	154.00	71.94
Konsumgüter								
Richemont N	115.50	104.90	-9.18	-23.40	10.72	39.68	147.60	92.40
Swatch I	254.50	235.20	-7.58	-15.70	-17.93	33.61	333.90	223.80
Nahrung								
Aryzta N	0.91	0.88	-4.05	-23.23	-15.03	43.05	1.42	0.77
Barry Callebaut N	2254.00	2236.00	-0.80	0.90	8.86	15.37	2382.00	2004.00
Lindt & Sprüngli N	115400.00	105800.00	-8.32	-13.42	16.14	21.04	123800.0	88200.0
Nestlé N	126.00	123.36	-2.10	-3.20	13.28	14.88	129.80	107.94
Telekommunikation								
Swisscom N	576.80	585.40	1.49	13.76	17.69	14.75	590.40	491.10
Versicherungen								
Baloise N	170.30	160.20	-5.93	7.44	6.87	17.56	177.00	133.90
Helvetia N	126.00	116.30	-7.70	8.29	11.19	22.35	132.30	94.25
Swiss Life N	573.00	549.00	-4.19	-1.79	20.82	20.91	630.80	432.80
Swiss Re N	80.32	78.16	-2.69	-13.41	-10.26	22.48	102.20	72.44
Zurich Insur. Grp N	445.90	447.30	0.31	11.71	17.46	17.40	461.70	352.80
Indizes								
SMI	12128.76	11730.42	-3.28	-8.89	5.57	13.82	12997.2	10871.2
SPI	15603.08	15074.65	-3.39	-8.33	5.72	13.74	16610.4	13751.7

Adidas' Nöte in China

MICHAEL RASCH, FRANKFURT

Für Adidas hätte 2022 ein sehr gutes Jahr werden können. Mit der Fussball-WM in Katar in der Weihnachtszeit steht das wichtigste Sportereignis der Welt auf der Agenda. Dazu kommen die Fussball-EM der Frauen in England und die Leichtathletik-Weltmeisterschaften in den USA. Zu Beginn des Jahres gab es zudem bereits Olympische Winterspiele in Peking. 2022 ist somit ein Supersportjahr. Ferner erholt sich ein Grossteil der Welt von der Corona-Pandemie, und die Menschen wollen Konsumwünsche nachholen.

Doch eine Region schert aus der Reihe: Asien und dort besonders China, einer der wichtigsten Einzelmärkte von Adidas. Die Regierung reagiert auf jeden kleinen Corona-Ausbruch mit drastischen Stilllegungen des öffentlichen Lebens. Inzwischen sind laut dem Adidas-Chef Kasper Rorsted etwa 45 grössere Städte wieder im «Lockdown», darunter mit Schanghai die grösste Metropole des Landes. Auch in Peking wird das öffentliche Leben zunehmend heruntergefahren. Davon betroffen sind etliche Adidas-Verkaufsstellen. Dazu kommen seit einem Jahr staatlich gesteuerte Boykottaktionen gegen westliche Bekleidungshersteller.

Deshalb ist der Adidas-Umsatz in China in den ersten drei Monaten um 35 Prozent zurückgegangen, im Raum Asien/Pazifik um 16 Prozent. Grössere Probleme gibt es beispielsweise auch in Vietnam, wo Adidas produziert. Dazu kommen Engpässe vor allem in der Lieferkette, die nach Europa führt, und massiv gestiegene Frachtkosten. Allerdings wächst Adidas in der westlichen Welt – insbesondere in Nordamerika, Europa und Lateinamerika – um 13 Prozent. Das trägt stark dazu bei, den Einbruch in China zu kompensieren. Das ist auch eine wichtige Nachricht an andere deutsche Unternehmen mit Schwerpunkt in China: Nach den Erfahrungen mit Russland wird Risikostreuung noch lange das Gebot der Stunde bleiben.

Ein Problem für das Fed

CHRISTOF LEISINGER, NEW YORK

428 000 – so viele Jobs hat die amerikanische Wirtschaft allein im April ausserhalb der Landwirtschaft geschaffen. Das war nicht nur mehr, als allgemein erwartet worden war, sondern diese Zahl bestätigt, dass der Arbeitsmarkt im Land der unbegrenzten Möglichkeiten im Moment aufgrund der gewaltigen geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen der jüngeren Vergangenheit völlig überhitzt ist. Im März standen etwa sechs Millionen Arbeitslosen gut elf Millionen offene Stellen gegenüber. Kein Wunder, entscheiden sich immer mehr Firmen, Angestellten höhere Löhne zu zahlen – und legen die Kosten auf die Konsumentenpreise um.

Diese Tendenz trägt zur hohen Inflationsrate bei und schürt die Sorge über die Entstehung einer Lohn-Preis-Spirale, in der sich die Gehälter und die Preise gegenseitig immer weiter hochschaukeln wie in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Dieser muss die amerikanische Zentralbank Fed nun konsequent begegnen, um den Preisauftrieb nicht ausser Kontrolle geraten zu lassen, nachdem sie diesen völlig verschlafen hat. Sie muss das Geld so teuer und die Liquidität so knapp machen, dass die Nachfrage am Arbeitsmarkt zurückgeht, um die drohende Eigendynamik zu brechen.

Das wird ihr nicht leichtfallen, ohne das Wirtschaftswachstum abzuwürgen. Schliesslich wird das Umfeld zusätzlich von Engpässen in den Lieferketten, den Folgen des Kriegs in der Ukraine und von möglichen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten verzerrt. Das darf sie nicht davon abhalten, schliesslich hat das Fed wegen der verzögerten Wirkung der Geldpolitik viel aufzuholen, und auf Finanzmärkte kann es nur im Extremfall Rücksicht nehmen, da es dort mit der monetären Generosität der vergangenen Jahre selbst für Exzesse gesorgt hat.