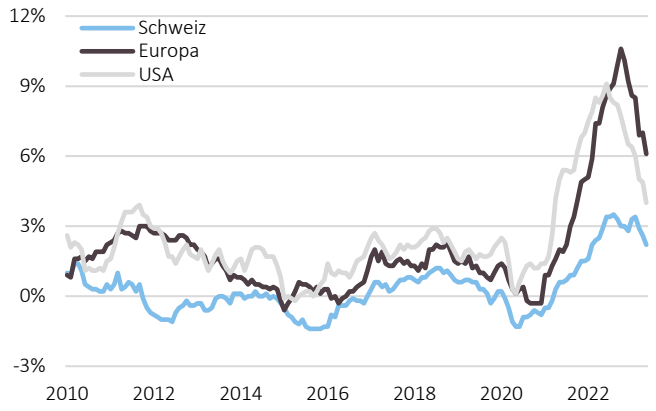
BELVALOR
Vermögensbetreuung

Inflation sinkt, Hoffnung steigt – Fokus auf Qualität und CHF

Inflation sinkt – Märkte zu optimistisch?

Die erste Jahreshälfte war geprägt von einer ansehnlichen Entwicklung der Aktienmärkte – im Kontrast zu den vorsichtigen Erwartungen der Experten zum Jahreswechsel. Die Konjunktur war bislang robuster als erwartet. Die sinkende Inflation in vielen westlichen Ländern war ein weiteres positives Kernelement im bisherigen Jahresverlauf (Grafik 1).

Grafik 1: Inflation in der Schweiz, Europa und den USA*



*Quelle: Bloomberg, Belvalor; * Konsumentenpreisindex (CPI); Europa: Eurozone*

Es entstand der Eindruck, dass die Notenbanken die Inflation im Griff haben. Dank der von Hoffnung getragenen Aussicht auf bald wieder sinkende Zinsen und grosszügigere Geldpolitik haben sich mit Ausnahme von China die wichtigsten Aktienmärkte von ihrer leicht optimistischen Seite gezeigt. Mit dem Hype um künstliche Intelligenz (KI) gibt es jedoch neue Ungleichgewichte im Markt, die zur Vorsicht mahnen. Insgesamt hat es sich ausgezahlt, in Aktien investiert zu bleiben. Obligationen haben sich ebenfalls tendenziell positiv entwickelt.

Verhaltener Ausblick

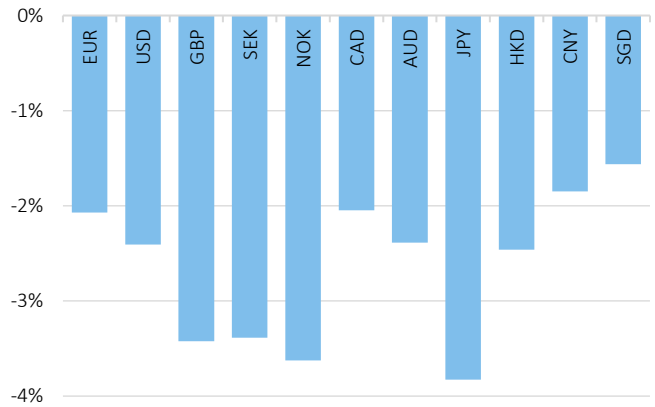
Die konjunkturellen Aussichten haben sich jüngst eingetrübt. Die Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine Abschwächung im zweiten Halbjahr 2023 und anfangs 2024 hin. Die Zinsen, deren Effekte wir im letzten Bericht beschrieben haben, beginnen zu greifen. Die Finanzierungskosten steigen – für Investoren, Private und Unternehmen sowie Staaten. Obschon die Inflation auf den ersten Blick gesunken ist, hält sich die Kerninflation hartnäckig auf erhöhtem Niveau. Dies zwingt die Notenbanken, ihren Kampf gegen die Inflation mit Zinserhöhungen konsequent fortzusetzen. Die diversen Zinserhöhungen bremsen die Konjunktur. Impulse aus Regionen wie Asien, die als Wachstumsmotoren gelten, haben sich noch zu wenig materialisiert.

Unternehmen haben aus konjunkturellen und/oder finanziellen Gründen begonnen, ihre Lager zu reduzieren sowie Projekte und Investitionen hinauszuzögern. Je nach Wirtschaftsabschwächung könnten sich die bisherigen Annahmen in einigen Fällen als zu optimistisch herausstellen. Somit besteht unseres Erachtens bei den Gewinnschätzungen Revisionspotenzial nach unten.

Fokus auf Qualität – Präferenz für CHF

Taktisch lassen wir aufgrund ungelöster Inflations- und Zinsrisiken, einer unsicheren Wirtschaftsentwicklung sowie bestehender geopolitischer Risiken eine gewisse Vorsicht walten und schöpfen die Aktienquote nicht voll aus. Bei Korrekturen ermöglicht dies, in Qualitätsunternehmen mit guten Cashflows zu investieren. Unserer langfristigen Anlagestrategie mit Fokus auf Realwerte mit Inflationsschutzcharakter, besonders Aktien, bleiben wir treu. Inflation bleibt ein Thema. Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten eignen sich als Ergänzung und Ersatz für Liquidität in Portefeuilles.

*Grafik 2: Währungswertverluste vs. CHF p.a. seit 2000**



*Quelle: Bloomberg, Belvalor; * Durchschnitt p.a. (01.01.2000 – 28.06.2023)*

Die obige Grafik zeigt die jährliche, bessere Entwicklung des Schweizer Frankens gegenüber ausgewählten Währungen. Als Folge der weltweit erhöhten Inflation gehen wir davon aus, dass sich die Differenz künftig nicht mindert. Darum unterstreichen wir unsere Präferenz für einen hohen Anteil an Schweizer Franken im Portfolio.