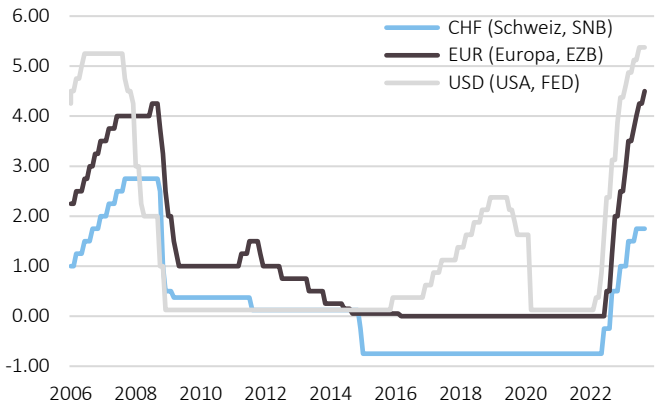
BELVALOR
Vermögensbetreuung

Geldpolitik der Notenbanken bleibt restriktiv

Inflationsdruck

Nachdem die Zinsen in historischem Eilzugstempo erhöht worden sind, bleiben die Notenbanken in der westlichen Welt geldpolitisch im Straffungsmodus. Grafik 1 illustriert, dass sich die Zinsen auf einem Niveau bewegen, welches letztmals vor 15 Jahren erreicht wurde. Die Hoffnung auf schnell sinkende Zinsen ist verflogen. Anleger agieren mehr und mehr mit Vorsicht.

Grafik 1: Notenbankleitzinsen – Schweiz, Europa, USA*



*Quelle: Bloomberg, SNB, Belvalor; * in %*

Die Inflationsraten haben sich dank des Basiseffekts zurückgebildet. Der Inflationsdruck bleibt jedoch. Zuletzt haben sich Energie und Rohstoffe merklich verteuert. Der Ölpreis bewegt sich z.B. wieder über USD 90 pro Fass. Saisonale Faktoren (Winter steht vor der Tür), tiefe Lagerbestände (Ölreserve der USA auf historischem Tiefstand) und die strukturelle Nachfrage (Energiewende) wirken hier der Konjunkturabkühlung entgegen.

Wirtschaftswachstum schwächt sich ab

Auswirkungen von Inflation und Zinsen zeigen sich vielerorts zeitverzögert. Sie hinterlassen langsam, aber sicher in der Wirtschaftsentwicklung ihre Spuren. Man spricht von 3–4 Jahren, bis die volle Wirkung erreicht ist. Die Teuerung schlägt zusehends auf die Konsumfreudigkeit. Die Finanzierungskosten verteuern Investitionen und Lagerhaltung. Viele Unternehmen reduzieren deshalb ihre Lager. Die Entspannung der Lieferketten erlaubt es zurzeit, Lagerbestände tief zu halten. Diese Entwicklungen führen zu verhaltenen Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft.

Zinserhöhungen

Die Notenbanken reduzieren ihre Bilanzen und erhöhen die Leitzinsen tendenziell weiter. Die Geschwindigkeit der Erhöhungen hat sich zwar verlangsamt, aber die Zinsen werden länger als erhofft erhöht bleiben. Senkungen werden erst nach einer gewissen Eindämmung der Inflation kommen. Nachfolgend wichtige Notenbankleitzinsentscheide im September:

Schweiz. Nationalbank (SNB, CHF):	➔	1.75%
Europäische Zentralbank (EZB, EUR):	↑ (+0.25%)	4.50%
US Federal Reserve (FED, USD):	➔	5.25-5.50%
Bank of England (BOE, GBP):	➔	5.25%
Norges Bank (NOK):	↑ (+0.25%)	4.25%
Sveriges Riksbank (SEK):	↑ (+0.25%)	4.00%
Bank of Japan (BOJ, JPY):	➔	-0.1%

Die SNB sah sich durch die sich abschwächende Inflationsrate, welche sich bereits seit drei Monaten unter 2% bewegt, nicht mehr gezwungen, die Zinsen weiter zu erhöhen. Dieser Schritt kam für einige Marktteilnehmer überraschend. Die SNB hat den zur Stärke neigenden Schweizer Franken (CHF) dadurch zumindest vorübergehend leicht unattraktiver gemacht. Exportorientierten und tourismusabhängigen Branchen kommt dies zugute. Der langfristigen, strukturellen Attraktivität des CHF tut dies hingegen keinen Abbruch. Unsere Präferenz für einen hohen Anteil an CHF im Portfolio ist deshalb ungebrochen.

Anlagepolitik: Unverändertes Szenario

Das Marktbild entwickelt sich zusehends in Richtung unseres Ausblicks für 2023. Infolge bestehender Inflations- und Zinsrisiken, der wirtschaftlichen Eintrübung sowie geopolitischer Risiken lassen wir taktisch weiterhin eine gewisse Vorsicht walten und schöpfen die Aktienquote nach wie vor nicht voll aus. An unserer langfristigen Anlagestrategie mit Fokus auf Realwerte mit Inflationsschutzcharakter, bevorzugt Aktien, halten wir fest. Unternehmensanleihen eignen sich als Ergänzung und Ersatz für Liquidität in Portefeuilles.