

MÄRKTE IM BLICK

Keine gewöhnliche Börsenschwäche

Weder Rezession noch Kreditkrise belasten die Aktienmärkte, sondern die Normalisierung der Geldpolitik

WERNER GRUNDELEHNER

Die Börsenweisheit «Wie der Januar, so das ganze Jahr» tönt für 2022 wie eine Drohung. Der erste Monat des Jahres ist zwar noch nicht ganz vorbei – doch die Tendenz wird sich nicht mehr ändern. Die Börsen waren von Unsicherheit geprägt, volatil und tendierten zur Schwäche. Insbesondere die Börsenlieblinge der letzten Jahre: Aktien von Unternehmen, die neue Technologien entwickeln, für welche die Zukunft ein rosiges Wachstum versprach, kamen unter die Räder. Für diese Korrektur in den Tech-Titeln waren vor allem Inflations- und Zinsängste verantwortlich. Ziehen die Zinsen an, wird Sparen wieder attraktiver, Investieren teurer und die Bewertung von potenziellen Einnahmen, die erst in einigen Jahren anfallen, werden in der Gegenwart – wegen eines höheren Diskontierungssatzes – weniger wert.

«Die aktuelle Korrektur ist kein typischer Ausverkauf gewesen, wie in Zeiten eines Abwärtstrends aufgrund einer starken Verschlechterung der konjunkturrellen Lage üblich», sagt Anastassios Frangulidis, Marktstrategie bei Pictet. Zwar hätten die sogenannten «Deep Value»-Titel wie die Energiewerte sowie vereinzelte Aktienmärkte wie etwa der brasiliante eine positive Performance gezeigt. Doch die meisten anderen Aktien- und Anlage-segmente wie beispielsweise die Obligationenmärkte haben negativ abgeschnitten. Deshalb seien die Diversifikations-möglichkeiten beschränkt gewesen, was für viele ausgewogene Portfolios zu einer Minus-Performance für Januar führt.

Das Comeback der Erdölaktien

Die technologielastige US-Börse Nasdaq hat seit Jahresbeginn über 14 Prozent eingebüßt. Die grössten Rückschläge verbuchten dabei die Aktien des Impfstoffherstellers Moderna und jene von Netflix, die rund 40 Prozent preisgaben. Aber auch die Papiere von Schwergewichten wie Apple, Alphabet (Google) und Microsoft haben 10 Prozent verloren. Eindrücklich zeigt die Siegerliste aus dem breiten US-Index S&P 500, wie der Wind gedreht hat. Alle zehn Aktien, die seit Jahresbeginn zwischen 20 und 35 Prozent zugelegt haben und den Index anführen, stammen aus dem Erdölbereich.

In der Schweiz gehörten wachstumsstarke Unternehmen, die in den letzten Monaten den Wert verdoppelt haben, zu den grössten Verlierern. Die Titel von VAT, Straumann, Bachem, Swissquote und Polypeptide haben im Januar rund einen Viertel eingebüßt. «Der Rücksetzer ist eine Folge der Preisanzpassung von stark überbewerteten Unternehmen, die im Umfeld von steigenden Zinsen ihre Mühe bekunden dürften», sagt Nicola Jenni, Anlagestrategie von Swisspartners.

Wie üblich in einer Korrektur leide der gesamte Aktienmarkt. Es gelte deshalb, zu unterscheiden, welche Unternehmen in einem höheren Zinsumfeld weiterhin solide Umsätze und Gewinnzuwächse erzielen könnten. Diesen Titeln spricht Jenni weiteres Kurspotenzial zu. Er glaubt nicht, dass die Korrektur lange andauern wird. «Gleichzeitig ist die Zeit vorbei, in der Investoren, unabhängig von der Ertragslage der Unternehmen, satte Kursgewinne verbuchen können», fügt er an.

Die Fed-Sitzung vom Mittwoch, an der die erwarteten Zinserhöhungen konkretisiert und das Ende der Wertschriftenkäufe und ein Abbau der aufgeblätterten Fed-Bilanz angekündigt wurden, vermochte die Börsen nur kurz zu beunruhigen. Die Finanzmärkte sind laut Jenni früh auf die Ankündigung vorbereitet worden. «Wie sensibel Anleger aber derzeit auf Äusserungen der Notenbank reagieren, zeigte sich noch während der Pressekonferenz, als die Anleiherenditen in die Höhe schossen und die Aktienkurse ihre Tagesgewinne einbüssten.»

«Die Geldpolitik der US-Notenbank Fed war im Verhältnis zur ökonomischen Entwicklung tatsächlich zu locker, das Fed war *behind the curve* und muss jetzt aufgrund des Inflationsanstiegs reagieren», sagt Frangulidis. Solange der



verursachte Anstieg der Realzinsen nicht übermäßig hoch sei, wirke die Anpassung der Geldpolitik bereinigend und bringe die hohen Bewertungen einiger Marktsegmente auf ein gesünderes Niveau.

Die Reaktion der Notenbanken auf die Pandemie war gemäss Christian Gattiker, Chefstrategie für Julius Bär, die grösste konzentrierte Ausweitung der Geldmenge in der modernen Geschichte.

«Für jede 100 Dollar vor der Krise fliegen heute 130 Dollar herum.» Das stelle die Reaktion auf die grosse Finanzkrise 2008 bei weitem in den Schatten. Dass hier irgendwann nach Abklingen der Pandemie eine Normalisierung anstehe und damit die Zinsen steigen würden, komme nicht überraschend. Überraschend sei daher, dass die Zentralbank eine eigentliche Kehrtwende überlege.

Die Finanzmärkte gesunden

Angesichts der Turbulenzen geht oft ver-gessen, dass nach Jahren der Nullzins- und ultraexpansiven Geldpolitik die US-Notenbank nur eine Normalisierung der Geldpolitik einleitete, die angesichts des starken Wirtschaftswachstums, des gesunden Arbeitsmarkts sowie der positiven Meldungen rund um Corona auch angezeigt ist. Die tiefen Zinsen und die Liquidi-tätsflut führten an den Finanzmärkten zu vielen Überreibungen, welche die Finanzmärkte anfällig für Kurskorrekturen machten. Die Normalisierung der Zinsen dürfte gemäss Jenni deshalb zur Gesundung der Finanzmärkte führen.

Weil die Fed-Geldpolitik weniger unterstützend wird, verursacht das ge-

mäss Frangulidis an den Aktien- und Kapitalmärkten mehr Volatilität. Restrik-tiv wirke sie aber noch nicht. «Somit sind die Chancen hoch, dass die aktuelle Korrektur nicht der Start einer nachhaltigen Abwärtbewegung darstellt», sagt der Pictet-Strategie. Diese werde erst beginnen, wenn der Restriktionsgrad so hoch werde, dass die ökonomische Lage und damit das Gewinnpotential der Unternehmen sich stark verschlechterten. Die Bärenmärkte der Vergangenheit haben gezeigt, dass grosse Korrekturen meist mit einer Rezession oder Kreditkrise einhergehen. Beides ist in den massgebenden Volks-wirtschaften aber nicht in Sicht.

Korrektur oder Baisse?

Man könnte momentan die Frage nicht beantworten, ob es an der Börse nur eine weitere Korrektur in einer langen Aufwärtbewegung oder der Anfang einer Baisse sei, sagt Gattiker. «Im Wesentlichen hängt es davon ab, wie die Zentralbanken – allen voran das Federal Reserve – die Normalisierung durchführen.» Vom Gas zu gehen, sei selbstverständlich richtig. Auf die Bremse zu gehen, wäre im jetzigen Umfeld fragwürdig. Mit der Bilanzverkürzung auch noch den Rückwärtsgang einzulegen, wäre desaströs.

Das Risiko, dass das Federal Reserve unter politischem Druck einknickt, die Finanzmärkte zum Einbrechen bringt und die Wirtschaft abwürgt, ist gemäss

Oft geht vergessen, dass die US-Notenbank nur eine Normalisierung der Geldpolitik einleitete.

dem Bär-Strategen wohl das grösste Risiko derzeit an den Börsen. Gattiker geht aber davon aus, dass das Fed vorher zur Vernunft komme. Von daher teilt er die Meinung, dass es einen «Fed-Put» gibt, also einen Level, auf dem das Federal Reserve das Straffen aussetzt. Aber ob dieser Put 5, 15 oder 20 Prozent unter den jetzigen Niveaus liegt, darüber werde derzeit unter den Börsianern heiss diskutiert.

In den letzten Tagen führten die Umsatzzahlen von Apple, Engagements von Hedge-Funds bei Netflix und starke US-Konjunkturzahlen für 2021 zu einer Aufholbewegung in gewissen Tech-Werten.

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 21.01.	Schluss 28.01.	% Woche	% 2022	% 1 Jahr	Vola-tilität 52 Wochen	Hoch	Tief		Schluss 21.01.	Schluss 28.01.	% Woche	% 2022	% 1 Jahr	Vola-tilität 52 Wochen	Hoch	Tief
Banken und Finanzdienstleistungen									Industrie und Technologie								
Credit Suisse Group N	8.88	8.56	-3.56	-3.47	-28.63	30.34	13.50	8.00	ABBN	33.58	31.13	-7.30	-10.80	16.68	21.68	35.79	25.78
EFG N	7.18	6.95	-3.20	0.00	12.28	27.27	8.08	5.41	ams-OSRAM	15.41	15.03	-2.47	-9.43	-33.50	39.60	24.82	14.11
Julius Bär N	62.68	59.86	-4.50	-2.16	8.32	23.62	67.50	51.70	Bucher Ind. N	470.80	417.00	-11.43	-7.54	-1.56	21.38	520.00	413.00
LLB N	56.50	55.20	-2.30	4.94	7.39	17.72	57.50	49.50	Burkhardt Comp. N	448.00	427.00	-4.69	-1.04	37.74	31.31	483.00	302.00
Partners Group N	1303.00	1232.00	-5.45	-18.55	14.87	25.31	1667.00	1049.50	Dätwyler I	353.50	354.50	0.28	-11.82	36.35	21.49	410.00	253.50
Swissquote N	158.80	149.20	-6.05	-25.59	51.17	40.98	212.50	95.80	dormakaba N	526.00	517.00	-1.71	-14.33	-4.61	27.29	735.50	493.00
UBS Group N	17.49	16.94	-3.17	3.14	27.52	22.85	18.00	12.79	Georg Fischer N	1461.00	1314.00	-10.06	-5.13	17.53	23.29	1549.00	1090.00
Valiant N	93.40	92.60	-0.86	1.42	6.68	16.74	103.40	84.50	Huber + Suhner N	79.30	81.80	3.15	-5.98	10.54	23.28	88.00	69.00
Vontobel N	78.65	74.80	-4.90	-6.38	2.19	23.97	89.70	66.55	Kudelski I	3.51	3.15	-10.26	-14.86	-39.15	27.19	5.13	3.10
Bau und Material									Logitech Intern. N	70.54	75.82	7.49	-1.38	-20.21	34.27	124.99	65.96
Arbonia N	21.40	21.70	1.40	5.34	52.39	24.30	21.75	13.74	OC Oerlikon N	9.12	8.88	-2.63	-5.18	-4.05	24.69	11.29	8.61
Forbo N	1782.00	1736.00	-2.58	-7.17	12.44	19.48	2040.00	1518.00	Rieder N	183.80	183.40	-0.22	3.62	98.06	34.73	240.50	91.30
Geberit N	641.80	616.40	-3.96	-17.28	11.30	18.03	780.00	528.60	Schindler PS	232.00	226.90	-2.20	-7.58	-6.05	21.54	306.60	213.10
Holcim N	50.26	49.58	-1.35	6.60	2.02	19.90	58.46	43.18	SFS Group N	136.20	131.20	-3.67	3.96	17.35	22.82	143.00	110.70
Implenia N	22.98	21.90	-4.70	5.49	-15.25	32.99	30.88	17.81	Sulzer N	86.55	85.35	-1.39	-5.01	30.71	27.41	98.45	63.92
Chemie									Temenos N	110.95	108.30	-2.39	-14.08	-5.17	36.30	154.00	103.10
Clariant N	19.82	19.39	-2.14	2.05	0.70	20.47	20.70	16.93	Konsumgüter								
EMS-Chemie N	945.00	915.50	-3.12	-10.33	7.52	19.66	1046.00	793.50	Richemont N	134.35	130.10	-3.16	-5.00	54.62	30.87	147.60	82.22
Givaudan N	4149.00	3818.00	-7.98	-20.33	2.41	18.18	4871.00	3401.00	Swatch I	291.70	269.00	-7.78	-3.58	7.26	27.18	333.90	237.10
Sika N	327.40	310.30	-5.22	-18.39	25.68	23.51	385.70	236.80	Nahrung								
Adecco Group N	48.01	43.07	-10.29	-7.58	-22.95	26.44	67.04	41.85	Aryza N	1.07	1.04	-2.90	-9.11	26.16	39.16	1.42	0.76
DKSH Holding N	74.30	73.70	-0.81	-2.12	2.15	19.20	77.95	66.90	Barry Calle								