

Die Lage an den Aktienmärkten bleibt angespannt

Allgemeine Lage

Die Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte wird weiterhin durch den Krieg zwischen Russland und der Ukraine, die Null-Covid-Politik der chinesischen Regierung und die Ungewissheit über das Ausmass der bevorstehenden Leitzinserhöhungen in den USA belastet.

In der vergangenen Woche büsste der S&P 500 in einem von hoher Volatilität geprägten Umfeld 2,4% ein, während der europäische Stoxx 600 um 0,8% zulegte. Beim SMI resultierte ein kleiner Verlust von 0,7%. Der Schweizer Index wurde durch die Roche-Aktie nach unten gezogen, die aufgrund von enttäuschenden Ergebnissen einer klinischen Studie mit dem experimentellen Medikament Tiragolumab zur Behandlung von Lungenkrebs stark korrigierte. Das Medikament stand bis zur Veröffentlichung der Studie auf der Liste der potenziellen Blockbuster des Basler Pharmakonzerns. Die Entwicklung der Roche-Aktie wird in den nächsten Quartalen von der Lancierung des Augenmedikaments Vabysmo und vor allem von den Ergebnissen der Studien Graduate 1 und 2 zu Gantenerumab (Alzheimer) im vierten Quartal abhängen.

Der SMI wurde durch die starke Korrektur der Roche-Aktie nach unten gezogen.

Der US-Aktienmarkt wurde durch Abgaben bei den Technologiewerten beeinträchtigt, während die europäischen Werte davon profitierten, dass der Euro gegenüber dem Dollar 1,3% einbüsste.

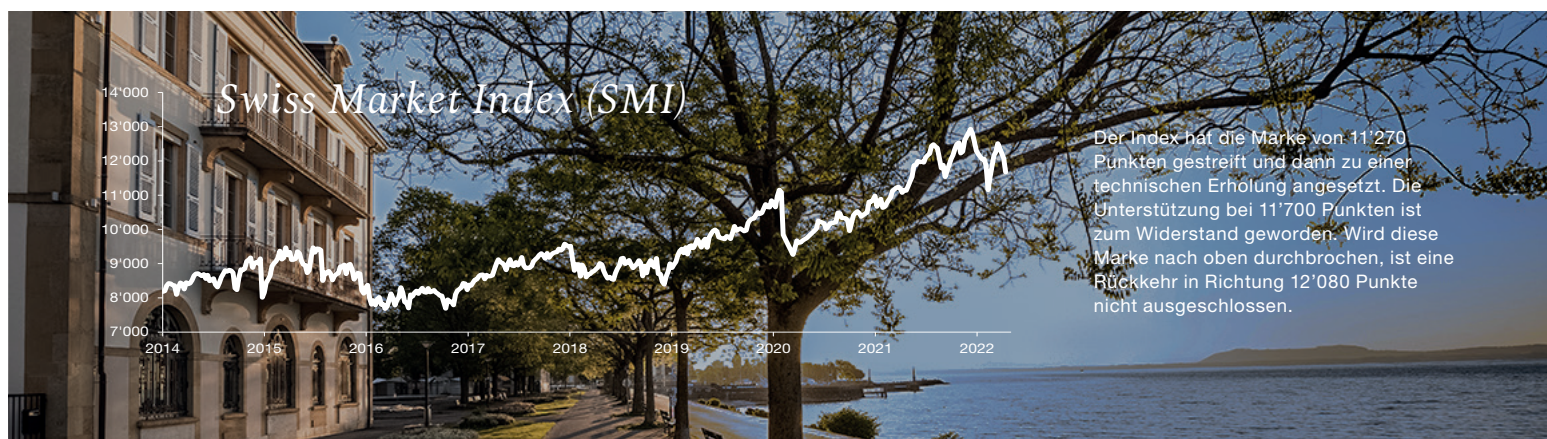
Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen entspannten sich etwas und verloren 12 Basispunkte, während die Renditen der 2-jährigen Treasuries stabil blieben. Diese uneinheitliche Entwicklung scheint darauf hinzudeuten, dass sich die Märkte

zunehmend Sorgen machen über die Auswirkungen der absehbaren Straffung der US-Geldpolitik (ablesbar anhand der Renditen der 2-jährigen Papiere, die direkt von der erwarteten Entwicklung der Fed Funds abhängen) auf das mittelfristige Wachstum des amerikanischen BIP (ablesbar anhand der Renditen der 10-jährigen Papiere).

Die Märkte sorgen sich zunehmend über die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung der US-Notenbank.

Bei den 2- und 10-jährigen Laufzeiten büssten die Renditen der deutschen Staatsanleihen 13 bzw. 15 Basispunkte ein. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass die Anleger ihre Erwartungen hinsichtlich der Leitzinserhöhungen durch die EZB dämpfen. Denn obwohl die jüngsten Inflationszahlen für die Eurozone im April mit 7,4% sehr hoch ausfielen, handelt es sich vorerst um eine überwiegend exogene Inflation ohne nennenswerte Zweitrundeneffekte auf die Lohnentwicklung, die nach wie vor moderat ist.

Im Gegensatz dazu belief sich der jährliche Lohnanstieg in den USA im April auf 5,5%, während er in den Jahren vor der Covid-Pandemie zwischen 2,5% und 3,5% lag. Darüber hinaus hat sich die hohe Inflation in den USA, die sich ursprünglich auf Industriegüter beschränkte, in den letzten Monaten auch auf den Dienstleistungssektor ausgeweitet. Der US-Dollar-Index (DXY), der die Stärke des US-Dollars gegenüber den wichtigsten internationalen Währungen misst, stieg um 0,9%. Er widerspiegelt die Überzeugung der Devisenmärkte, dass die Fed ihre Geldpolitik deutlich stärker straffen muss und kann als die anderen Zentralbanken.



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	1.00	1.04	11'650.42	3'703.42	14'027.93	6'362.68	7'418.15	4'023.89	11'805.00	26'427.65	1'004.52
Trend	↑	➔	↓	➔	➔	➔	➔	↓	↓	↓	↓
%YTD	9.84%	0.52%	-9.52%	-13.84%	-11.69%	-11.05%	0.46%	-15.57%	-24.54%	-8.21%	-18.46%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

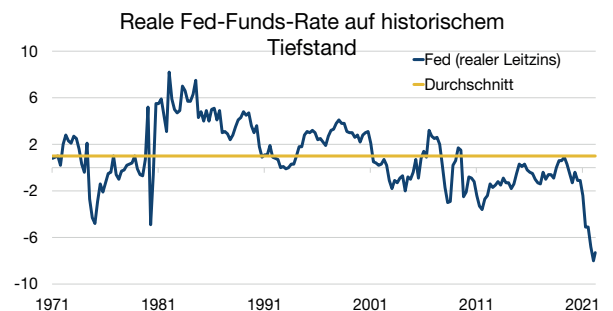
Wie weit wird die Fed bei ihren Leitzinserhöhungen gehen?

Der Markt geht davon aus, dass die Fed Funds, die heute bei 1% liegen, im Dezember bei 2,75% und im Dezember 2023 bei 2,86% liegen werden. Sind diese Antizipationen realistisch?

Die Annahme, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen im laufenden Jahr stark anheben wird, scheint uns realistisch, insofern sie den Rückstand bei der Inflationsbekämpfung aufholen möchte.

Kommt es tatsächlich zu einer geldpolitischen Straffung um 250 Basispunkte (von 0,25% auf 2,75%), so wäre 2022 das Jahr mit dem stärksten Anstieg der Fed Funds seit 1994, als die Leitzinsen von 3% auf 5,5% angehoben wurden. Noch spektakulärer waren allein die Zinserhöhungen zu Zeiten des legendären Fed-Chefs Paul Volcker zwischen 1979 und den frühen 1980er Jahren.

Allerdings liegen die realen, d.h. inflationsbereinigten Fed Funds heute bei -7,3%, dem niedrigsten jemals verzeichneten Stand und damit deutlich unter den -0,7%, die im August 1979 verzeichnet wurden, als Paul Volker die Zügel der Fed übernahm. Damals sah sich die US-Notenbank zwischen 1979 und 1984 dazu gezwungen, die realen Leitzinsen zwischen 5% und 8% zu halten, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Auch wenn der Höhepunkt der Inflation mit 8,5% im März 2022 wahrscheinlich hinter uns liegt, ist es möglich, dass deren Rückbildung – aufgrund ihres zunehmend endogenen Charakters – länger als erwartet dauert und reale Fed-Funds-Raten erfordert, die mindestens ihrem langfristigen Durchschnitt von 1% entsprechen. Das würde bedeuten, dass die Straffung der Geldpolitik in den USA auch 2023 zügig fortgesetzt werden müsste, was die Anleihen- und Aktienmärkte stark belasten könnte.



Autoren und Kontakt



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc in Accounting, Control and Finance



Stéphane Dutu
ESCP, CFA

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.