



PRIO PARTNERS

BODMER CETTIER



AK Nr. 29 – Don't fight the FED

Zürich, 05.07.2022

Wir haben zwar noch nie geboxt, aber ein paar einfache Grundregeln verstanden: Wenn möglich nicht gegen stärkere Gegner boxen. Kräfte einteilen. In schwierigen Phasen die Deckung hochhalten. In Bewegung bleiben und sich nicht in eine Ecke drängen lassen.

Don't fight the FED

Eine der Wall-Street-Weisheiten lautet, sich nicht gegen die mächtigste Zentralbank der Welt zu positionieren. Seit der Finanzkrise 2008 waren die Zentralbanken mit ihrer ultralockeren Geldpolitik auf der Seite der Anleger. Jedes Marktzittern wurde durch billiges Geld und niedrigere Zinsen glattgebügelt. In unserer Boxkampf analogie sassen die Punktrichter in der Ecke der Marktteilnehmer. Nun haben die Punktrichter, getrieben von Inflation, die Ecke gewechselt und der Boxer taumelt. Das Geschehen an den Märkten wird in die Geschichtsbücher als ein episches Ringen zwischen den Marktkräften eingehen. Selten war die Suche nach dem richtigen Preis schmerzhafter: Das schlechteste Halbjahr für Anleihen seit 1788, das schlechteste Halbjahr für Aktien seit über 50 Jahren.

Erkenntnisse

Wenn wir auf das vergangene Halbjahr zurückblicken, sticht vor allem eines heraus: Das verzögerte Reagieren der Marktteilnehmer auf langsam durchsickernde Realitäten. So war das Thema Inflation schon seit letztem Jahr bekannt, wurde aber in der Dynamik allgemein unterschätzt. Auch, dass Zentralbanken Zinsen anheben werden, war Konsensus. Natürlich hat der Krieg in der Ukraine vieles verändert. Es bleibt jedoch der Eindruck, dass die Tragweite der Entwicklungen unterschätzt wurde. Der Blick zurück ist nur insofern nützlich, wenn daraus Erkenntnisse gewonnen werden, die für die Zukunft hilfreich sind. Für uns ist es die Erkenntnis, dass der Markt in einer Umbruchsphase zwar Entwicklungen wahrnimmt, auf diese aber viel zu träge reagiert. Psychologisch lässt sich dieses Phänomen erklären, denn Menschen neigen dazu Entwicklungen linear fortzuschreiben. Eine 180 Grad Kehrtwende ist kognitiv schwer zu verarbeiten und umzusetzen.

Lernen für die Zukunft

Das aktuell bestimmende Marktthema ist eine drohende Rezession. Wir glauben, dass auch hier unterschätzt wird, wie herausfordernd die derzeitige Situation für Unternehmen ist. Wir glauben insbesondere, dass die stark gestiegenen Produzentenpreise (vor allem getrieben durch

explodierende Energie- und Rohstoffpreise, aber auch gestiegene Lohnkosten) einen stark negativen Effekt auf die Profitabilität der Unternehmen haben und dies noch nicht vollständig eingepreist ist. Hinzu kommen die sich stark eintrübenden Wachstumsaussichten und die am Boden liegende Konsumentenstimmung. Stellvertretend soll ein aktuelles Beispiel unsere Beobachtung verdeutlichen:

Zalando, Meldung vom 24.06.2022

Zalando befürchtet wegen der zuletzt stark eingetrübten Wirtschaftsperspektiven einen längeren Nachfrageeinbruch. Daher strich das Unternehmen, das während der Corona-Pandemie noch zu den grossen Gewinnern gehörte, nun seine Jahresziele zusammen und rechnet 2022 bestenfalls noch mit einem kleinen Umsatzwachstum.¹ Die Aktie brach am Tag der Meldung um bis zu -11.5% ein – dies nachdem der Kurs von den Jahreshöchstständen schon -70% eingebüsst hatte.

Wir glauben, dass uns noch weitere Meldungen dieser Art bevorstehen. Eine Trendwende ist noch nicht in Sicht. Um in unserer Boxer analogie zu bleiben: Wir glauben nicht, dass wir in der elften von zwölf Runden sind, sondern uns mitten im Kampf befinden – vielleicht in Runde fünf. Geschickt Durchhalten ist die Devise.

Kräfte einteilen und für Rückkampf positionieren

Wir sehen weiterhin hohe Liquiditätsreserven als sinnvoll an, bevorzugen defensive Branchen und Unternehmen (z.B. im Pharma Sektor) und halten an Goldpositionen fest. Falls uns tatsächlich eine Rezession bevorsteht, könnte es interessant sein, gestiegene Zinsen zu nutzen, um Anleihen mit positiver Rendite in Portfolios aufzunehmen. Auch Unternehmen mit konstanter Dividendenpolitik werden attraktiver. Bei fallenden Aktienkursen steigt bei gleichbleibender Dividende die Dividendenrendite. Für Cashflow orientierte Anleger durchaus eine Überlegung wert. Darüber hinaus sollten sich Anleger darauf vorbereiten, gute Unternehmen zu fairen Preisen aufzustoßen. Gerade nach starken Kursverlusten bieten sich zu gegebener Zeit Chancen, die es wahrzunehmen gilt. Wir haben uns dazu eine Strategie zurechtgelegt, die wir für den Rückkampf aktivieren. Das Handtuch zu werfen, ist keine Option.

Dr. Patrick Cettier

¹ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/zalando-gewinnwarnung-aktie-101.html>