

Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten

Der Inhalt dieser Beiträge dient nur der Information und als Diskussionsgrundlage. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben: Benelli Consulting – www.benelli-consulting.ch

Contents 2023

II Quartal 2023

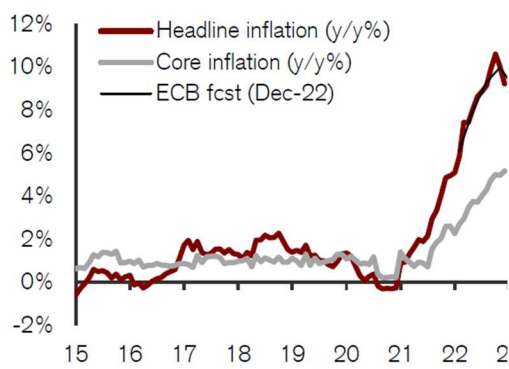
1. Inflation leicht rückläufig, aber steigende Kerninflation
2. Zentralbanken unter Druck
3. Risikofaktor SVB
4. Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»

1. Inflation leicht rückläufig, aber steigende Kerninflation

In den meisten Ländern ging die Inflation leicht zurück, während die Kerninflation überall anstieg, was zeigt, dass die Inflation langfristig ein Problem bleibt. Selbst nach dem jüngsten leichten Rückgang der Gesamtinflation liegt die Inflation in vielen Ländern immer noch deutlich über dem Ziel der Zentralbanken.

Umso überraschender sind die Erwartungen der meisten Ökonomen, die die Inflation nicht kommen sahen und nun wieder davon ausgehen, dass sie nur "vorübergehend" ist. Sie rechtfertigen sich damit, dass die Verlangsamung der Inflation einfach etwas länger dauert als ursprünglich angenommen, und behaupten, der gigantische Kaufkraftverlust der letzten Monate sei eine Kleinigkeit. Dabei unterschätzen sie die Folgen für die Wirtschaft und vor allem den damit verbundenen Schaden für die unteren Einkommensschichten, die real ärmer werden. Leider dauert der Disinflationprozess viel länger und der Aufwärtsdruck auf die Preise bleibt vorerst hoch.

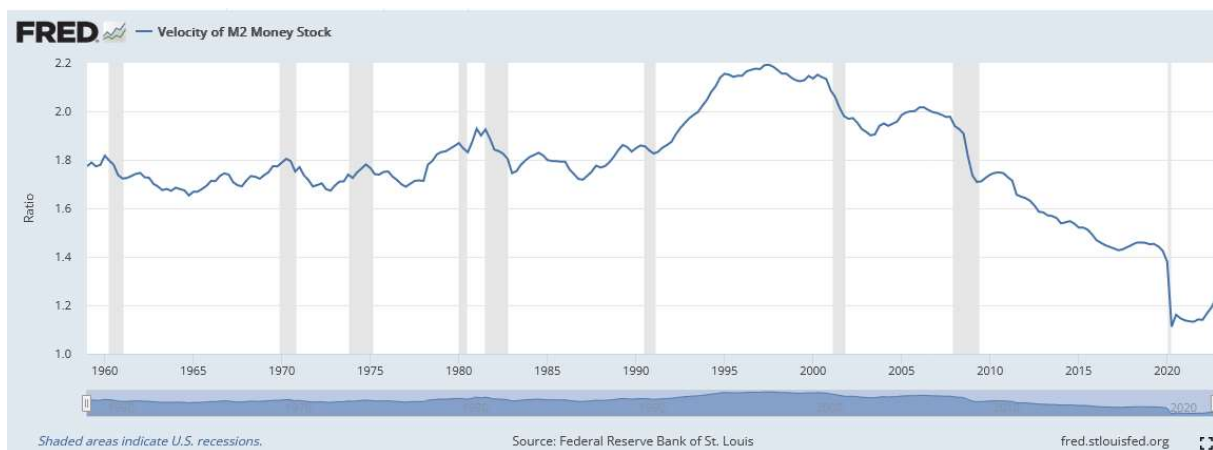
Euro area headline and core inflation, YoY%



2. Zentralbanken unter Druck

Auch die Zentralbanken haben das Inflationsproblem zu lange ignoriert und damit ihre Glaubwürdigkeit ein Stück weit verloren. Diese können sie nur zurückgewinnen, wenn sie die Inflation, vor allem die Kerninflation, tatsächlich unter Kontrolle bringen. Um dies zu erreichen, müssten sie eigentlich an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten und weitere Zinserhöhungen vornehmen. Ob sie dazu jedoch willens und in der Lage sind, ist angesichts der Rezessionsrisiken allerdings fraglich.

Interessant ist, dass die letztlich von den wichtigsten Zentralbanken verfolgte straffere Geldpolitik teilweise durch eine Erhöhung der Geldumlaufgeschwindigkeit neutralisiert werden konnte. Diese "velocity of money" war seit der Finanzkrise stark rückläufig und konnte so mehr als zehn Jahre lang die damalige expansive Geldpolitik der Zentralbanken kompensieren. Auf diese Weise trug sie dazu bei, die Inflation unter Kontrolle zu halten. Dieser Effekt ist nun jedoch ausgelaufen. Seit 2020 hat sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes stabilisiert und die Tendenz ist nun steigend. Das wiederum ist eine schlechte Nachricht für die Inflationsbekämpfung.



3. Risikofaktor SVB

Noch ist nicht abzusehen, welche Auswirkungen der Kollaps der US-amerikanischen Silicon Valley Bank und der Signature Bank auf die internationalen Finanzmärkte haben wird. Trotz des schnellen Eingreifens der US-Regierung standen die Märkte unter Schock und die Kurse speziell von Bankwerten sind massiv eingebrochen. Viele Anleger befürchten einen Dominoeffekt, der zu einer erneuten weltweiten Finanzkrise führen könnte. Inzwischen bemühen sich Experten, Bankenverbände und Finanzaufsichtsbehörden nach Kräften, die Märkte zu beruhigen. Aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Bilanzsumme seien die betroffenen Banken nicht systemrelevant und ihr Zusammenbruch sollte keine Bedrohung der Finanzstabilität darstellen. Außerdem sei das Geschäftsmodell der Silicon Valley Bank sehr speziell gewesen und kaum mit dem der Großbanken zu vergleichen.

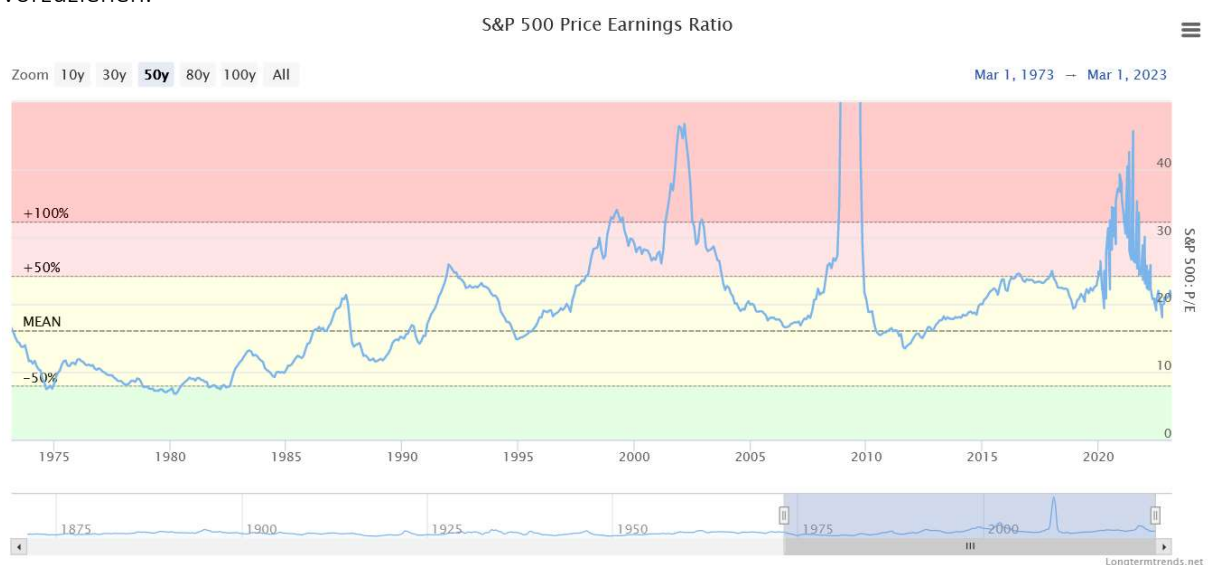
Die ängstliche Reaktion der Anleger zeigt jedoch, wie volatil die Finanzmärkte trotz der Versprechen der Regierung, für mehr Stabilität zu sorgen, immer noch sind. Obwohl die Banken jetzt eine höhere Eigenkapitalquote haben müssen, ist die Berechnung der Eigenkapitalquote etwas fragwürdig. Anlagen in Staatsanleihen, wie die der Silicon Valley Bank, gelten als Eigenkapital, dessen Wert auf den überschwemmten Geldmärkten stetig gestiegen ist. Jetzt, da die Zinssätze wieder gestiegen sind, fallen die Marktwerte wieder, was die Finanzinstitute, die große Positionen aufgebaut hatten, gefährdet. Infolgedessen verursachte ein "Asset-Liability-Mismatch", d. h. ein Ungleichgewicht zwischen den Vermögenswerten auf der Aktivseite der Bilanz und den Verbindlichkeiten auf der Passivseite, den Zusammenbruch des Finanzinstituts. Aufgrund eines Ungleichgewichts zwischen den

Vermögenswerten auf der Aktivseite der Bilanz und den Verbindlichkeiten auf der Passivseite (Asset-Liability-Mismatch) geriet das Finanzinstitut in Schwierigkeiten.

4. Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»

Wenn die Herausforderung für Anleger darin besteht, ihr Portfolio vor der Inflation zu schützen, ist Geld auf dem Konto oder in Anleihen keine Alternative. Die Inflation kann man fast nur mit Aktien schlagen, zumindest langfristig. Im aktuellen Marktumfeld haben Aktienanlagen jedoch Vor- und Nachteile und erfordern eine hohe Risikotoleranz.

Zu Beginn des Jahres hatten wir eine volatile Seitwärtsbewegung erwartet. Seitdem sind alle Märkte zunächst gestiegen, um später wieder zu korrigieren. Während die US-Märkte per Saldo fast auf ihr ursprüngliches Niveau zurückgefallen sind, können die europäischen Aktien noch eine leicht positive Performance vorweisen. Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind zwar nicht auf Rekordniveau, aber doch recht hoch. Indikatoren wie das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (Aktienkurs im Verhältnis zu den durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinnen der letzten zehn Jahre) liegen für den US-Aktienmarkt derzeit bei 27 Punkten und damit doppelt so hoch wie der langfristige Durchschnitt. Das Verhältnis für Europa liegt mit 19 Punkten etwas niedriger. Schließlich sind diese Werte bereits von ihren historischen Höchstständen gefallen und eine positive Entwicklung ist denkbar, wenn auch nicht überall. Langfristig orientierte Anleger können in Schwächephase Positionen aufbauen, wenn sie mit der hohen Volatilität auf kurze Sicht leben können. Im gegenwärtigen inflationären Umfeld sind jedoch Unternehmen mit guter Qualität (Value) und Sektoren mit Preissetzungsmacht (pricing power) vorzuziehen.



Solange der Zinsanstieg unter der Inflationsrate liegt und der Realzins niedrig bleibt, können einige Unternehmen ihre Preise an die Inflation anpassen, um die höheren Refinanzierungs- und Produktionskosten auszugleichen. Nestlé ist ein Paradebeispiel dafür, wie Unternehmen mit den gestiegenen Kosten für Rohstoffe oder Energie umgehen. Wie andere Unternehmen auch, versucht der Lebensmittelriese grundsätzlich, Kostensteigerungen in vollem Umfang an die Kunden weiterzugeben und so seine Rentabilität zu erhalten. Dabei hilft Nestlé seine Preissetzungsmacht. Dies spiegelt sich in der Tatsache wider, dass das Unternehmen seinen Betriebsgewinn verteidigen konnte.

Die Gruppe ist im Geschäftsjahr 2022 stark gewachsen. Während die Betriebsgewinnmarge nur leicht zurückging, stieg der Umsatz um 8,4 % auf 94,4 Milliarden Franken. Was beeindruckend aussieht, relativiert sich jedoch auf den zweiten Blick. Das Umsatzwachstum ist fast ausschliesslich auf die Inflation zurückzuführen. Nestlé erhöhte die Preise seiner Produkte wie Nescafé, Kitkat und Maggi im

weltweiten Durchschnitt um 8,2 %. Die Umsatzsteigerungen machten dagegen nur 0,1 % aus. Insgesamt fiel das sogenannte organische Wachstum etwas schwächer aus als von Analysten erwartet.



The Economist