

# Anhaltende Inflation trotz Abkühlung der Weltwirtschaft

## Allgemeine Lage

Die leicht über den Erwartungen liegenden Inflationszahlen in den USA haben die Stimmung der Anleger in der vergangenen Woche nach einem recht ermutigenden Wochenbeginn wieder eingetrübt. Aufgrund der Rezessionsbefürchtungen erreichten die Anleiherenditen einen neuen Höchststand. Die Rendite 10-jähriger US-Anleihen überschritt kurzzeitig die Marke von 4%, während der Spread zwischen zwei- und zehnjährigen US-Anleihen auf 50 Basispunkte anstieg. Der Rückgang der Inflation lässt trotz der Abkühlung der Weltwirtschaft weiterhin auf sich warten.

Die Ölpreise fielen um rund 8%, nachdem die OPEC ihre Prognosen für das Wachstum der Nachfrage für 2022 und 2023 gesenkt hatte. Der Preis für amerikanisches WTI bildete sich in Richtung USD 85 zurück, während der Preis für die Nordseesorte Brent auf USD 92 fiel.

Die Erzeugerpreise in den USA stiegen im September stärker als erwartet um +0,4% gegenüber dem Vormonat und um +8,5% im Jahresvergleich, verglichen mit +8,7% im August. Einen stärker als erwarteten Anstieg verzeichneten auch die Verbraucherpreise, und der zugrunde liegende Inflationsdruck nahm weiter zu. Diese Entwicklungen verstärkten die Erwartung, dass die Fed die Zinsen im nächsten Monat zum vierten Mal in Folge um 75 Basispunkte anheben wird.

*Der Markt rechnet im November mit einer vierten Zinserhöhung um 75 Bp durch die Fed.*

Gleichzeitig beschleunigte sich der Verbraucherpreisindex

(CPI) im September auf 0,4%, nachdem er im August um 0,1% gestiegen war (erwartet worden waren +0,2%). Auf Jahressicht stieg der Preisindex um 8,2%, nachdem er im August um 8,3% zugelegt hatte. Im Juni verzeichnete die Inflation mit 9,1% auf Jahressicht den höchsten Stand seit November 1981.

Vor diesem Hintergrund blieben die Einzelhandelsumsätze in den USA im September stabil, während die hohe Inflation und der rasche Zinsanstieg die Nachfrage nach Gütern bremsen.

*Die hohe Inflation und der schnelle Zinsanstieg bremsen die Nachfrage nach Gütern in den USA.*

Schliesslich stieg der Michigan-Vertrauensindex von 58,6 im September auf 59,8 Punkte, während die Ökonomen im Durchschnitt mit 59,0 gerechnet hatten. Die Komponente der Beurteilung der aktuellen Situation durch die Verbraucher stieg stärker als erwartet auf 65,3 gegenüber 59,7 Punkten im Vormonat und den vom Konsens erwarteten 59,9 Zählern.

In China stieg der Verbraucherpreisindex im September im Jahresvergleich um 2,8%, nach +2,5% im August. Der Erzeugerpreisindex (PPI) legte im Jahresvergleich um 0,9% zu, nach 2,3% im Vormonat, während die Prognose bei +1,0% lag.

Diese Woche werden die Unternehmensberichte für das dritte Quartal und die Erklärungen des chinesischen Präsidenten zur neuen Roadmap anlässlich des 20. Parteitags der Kommunistischen Partei Chinas im Fokus stehen.

## Swiss Market Index (SMI)



Der Index hat die Marke von 10'000 Punkten gestreift und dann zu einer technischen Erholung auf über 10'320 Punkten angesetzt. Obwohl die technische Konfiguration negativ bleibt, zeigen einige kurzfristige Indikatoren eine leichte Erholung.

## 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	1.01	0.98	10'329.34	3'381.73	12'437.81	5'931.92	6'858.79	3'583.07	10'321.39	27'090.76	863.33
Trend	↑	↑	➡	➡	➡	↑	↓	↓	↓	➡	↓
%YTD	10.25%	-5.72%	-19.78%	-21.33%	-21.70%	-17.07%	-7.12%	-24.82%	-34.03%	-5.91%	-29.93%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

## Stark angepasste Bewertungsniveaus

Die Bewertungskennzahlen sind in diesem Jahr regelrecht geschrumpft. Diese Kontraktion erfolgte in historischer Rekordzeit, mehr als dreimal so schnell wie nach dem Platzen der Internet-Blase im Jahr 2000.

Nachdem der S&P 500 im vergangenen Jahr noch mit einem P/E von 31,6 bewertet war, fiel diese Kennzahl vor kurzem auf den Tiefstwert von 17. Anfang der 2000er Jahre hatte es mehr als drei Jahre (von Juli 1999 bis Oktober 2002) gedauert, bis die Bewertungen auf dieses Niveau gefallen waren. Die niedrige Bewertung des S&P 500 ist durch den Anteil

der Titel mit einem P/E von weniger als 10 geprägt, da dieser nun mehr als 21% des Index ausmacht. Zum Vergleich: In den turbulenten Perioden von 2018 und 2020 belief sich dieser Anteil auf 24% bzw. 30%.

Dazu kommt, dass die amerikanischen Mid Caps die gleiche Performance wie die Large Caps (-25% für den SPX und den RTY 2000, -32,7% für den NDX) verbuchten, da die grossen Technologiewerte aufgrund ihrer hohen Bewertung und der langjährigen Unterstützung durch die Niedrigzinspolitik der Fed stärker von der Zinserhöhung betroffen waren.

Die Outperformance der Technologie- und Luxusgüterwerte und der zyklischen Sektoren war die treibende Kraft hinter der spektakulären Performance der Aktienindizes in den letzten Jahren. Daher reagieren diese Indizes sehr empfindlich auf den plötzlichen Zinserhöhungszyklus. In der Tat stiegen die Zinsen in den USA innerhalb weniger Monate um 300 Basispunkte, was die Märkte umgehend auf Talfahrt schickte.

Die Underperformance von Indizes, die viele Technologieaktien oder zyklische Werte enthalten (wie der Technologieindex Nasdaq oder der Halbleiterindex SOXX), zeigt den raschen Wiederanstieg der Risikoaversion und impliziert einen starken Abschwung, der aber auch nicht eintreten könnte.



## Autoren und Kontakt



**Julien Stähli**

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**

Lizenziat HEC



**Karine Patron**

MScF Université de Neuchâtel



**David Zahnd**

MScAPEC Université de Neuchâtel

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/  
alexnvicent

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.