

# Anleger im Wechselbad der Gefühle

## Allgemeine Lage

Die Finanzmärkte legten in der letzten Woche weiter zu, wenn auch nur mässig, was vor allem auf solide makroökonomische Daten und Kommentare von Fed-Mitgliedern zurückzuführen war, für die eine schnelle Rückkehr zu einer akkommodierenderen Geldpolitik zurzeit nicht zur Debatte steht. So wird das wiedergewonnene Vertrauen der Anleger durch eine Vielzahl widersprüchlicher Signale erneut gedämpft.

### *Bescheidene Kursgewinne an den Finanzmärkten.*

Die Anleiherenditen blieben in der Folge relativ stabil. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen lag bei rund 3,8%, diejenige der deutschen Bundesanleihen bei 2%.

Der verlangsamte Anstieg der Erzeugerpreise in den USA von 8,5% im September auf 8% im Oktober im Jahresvergleich bestärkte zwar die Vermutung, dass die US-Notenbank Fed den Umfang ihrer nächsten Zinserhöhungen verringern könnte, doch liess der unerwartet starke Anstieg der Einzelhandelsumsätze im Oktober um 1,3% insgesamt und +1,3% ohne den Automobil- und Energiesektor bei den Marktteilnehmern Zweifel aufkommen.

Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank im Oktober auf -0,1%, während ein Anstieg von +0,1% erwartet wurde. Die Kapazitätsauslastung bildete sich nach 80,1% im September auf 79,9% zurück, was die aktuelle Abschwächung der Wirtschaft belegt.

Im Immobiliensektor setzte sich der Abwärtstrend fort.

Der Verkauf bestehender Häuser in den USA ging im Oktober den neunten Monat in Folge zurück, was einem annualisierten Rückgang von -5,9% auf 4,43 Millionen Einheiten entspricht.

Am Arbeitsmarkt resultierte in der Woche vom 12. November ein leichter Rückgang der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe auf 222'000 (Prognose: 228'000), was die Robustheit des Marktes erneut unter Beweis stellt.

Vor diesem Hintergrund schloss der S&P 500 diese Woche mit einem Anstieg von +0,61%, während der Technologieindex Nasdaq, der stärker auf Zinserwartungen reagiert, -0,27% einbüsste. Der Eurostoxx 50 sprang um 2,21% nach oben, was auf die attraktive Bewertung und die Entspannung der Energiepreise zurückzuführen ist.

In Europa stieg der ZEW-Indikator zur Wirtschaftsstimmung in Deutschland im November erneut an. Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft bleibt allerdings deutlich negativ, bei einer Inflation von nach wie vor 10,6% in Europa.

### *Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft bleibt negativ.*

Wie gewohnt werden die US-Wirtschaftsindikatoren (Einkaufsmanagerindex für November), welche diese Woche veröffentlicht werden, sowie das Protokoll der letzten Fed-Sitzung von den Marktteilnehmern genau unter die Lupe genommen.



Mit der erwarteten Konsolidierung in Richtung von 10'950 Punkten sorgte der Börsenverlauf in der vergangenen Woche für eine gewisse Beruhigung. Die Momentum-Indikatoren scheinen eine uneinheitliche Woche vorauszusagen, mit einer wahrscheinlichen Unterstützung bei 11'020 Punkten.

## 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	0.95	0.99	11'045.49	3'924.84	14'431.86	6'644.46	7'385.52	3'965.34	11'146.06	27'899.77	943.01
Trend	↓	→	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
%YTD	4.66%	-4.98%	-14.21%	-8.69%	-9.15%	-7.11%	0.01%	-16.80%	-28.76%	-3.10%	-23.46%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

## Steuern die USA auf eine Rezession zu?

Das Jahr 2022 ist durch die Rückkehr der Zinsen in den positiven Bereich und die Inversion der US-Renditekurve gekennzeichnet. Die Renditen bewegen sich auf einem seit Jahren nicht mehr gesehenen Niveau. So ist die Rendite für 10-jährige Anleihen von 1,51% auf 3,80% angestiegen, und diejenige für 2-jährige Anleihen von 0,73% auf 4,52%, wobei Spitzenwerte von 4,23% bzw. 4,52% verzeichnet wurden.

Die Inversion der US-Renditekurve, die als Signal für eine bevorstehende Rezession gilt, hat historische Ausmasse erreicht. Letzte Woche lag die Rendite der zweijährigen Anleihe 72 Basispunkte über der Rendite der zehnjährigen Anleihe – die grösste Differenz seit vier Jahrzehnten.

Noch beunruhigender ist die Tatsache, dass die 10-Jahres-Rendite in den letzten zwei Wochen unter der Rendite der 3-Monats-Papiere lag – eine Konstellation, die jeder der letzten acht Rezessionen seit 1979 vorausgegangen ist. Diese Inversion der Renditekurven ist ein Hinweis auf ein allzu aggressives Vorgehen der US-Notenbank Fed bei ihrer geldpolitischen Straffung. Diese Aggressivität zeigte sich in den Reden verschiedener Mitglieder der US-Notenbank in der vergangenen Woche. So erklärte James Bullard, Präsident der Notenbank von St. Louis, dass die Zinsen auf 5 bis 7% steigen müssten, um die Inflation zu bremsen, wobei er gleichzeitig auf die Gefahr neuer finanzieller Spannungen aufmerksam machte. Seine Worte liessen alle Hoffnungen auf ein plötzliches Umschwenken der US-Notenbank schwinden und veranlassten die Märkte, ihre Zinserwartungen nach oben zu korrigieren. Sie gehen nun von einem Endniveau der Leitzinsen zwischen 5% und 5,25% aus, gegenüber 4,75% zuvor.

Nach dem Verlauf der Renditekurve zu schliessen steht die grösste Volkswirtschaft der Welt somit am Rande einer Rezession. Die US-Notenbank muss ihre Politik nun so umsichtig wie möglich steuern, damit die Rezession nur von kurzer Dauer ist.

## 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/  
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.