



STRATEGIE UPDATE

AUGUST 2023





RÜCKBLICK

DIE FINANZMÄRKTE IM JULI

ZINSEN & ZENTRALBANKEN

Die Inflation in Amerika sank im Juni auf 3% (erwartet wurden 3.1%), dies vor allem aufgrund tieferer Energie- und Gebrauchtwagenpreise. Die für die amerikanische Zentralbank wichtige Kerninflation notierte bei hohen 4.8% (erwartet wurden 5%), deutlich über dem angestrebten Ziel von 2%.

Trotz der hohen Kerninflation verlor der US-Dollar nach Veröffentlichung der Inflationszahlen gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro deutlich an Wert. Ein US-Dollar kostet derzeit noch rund 0.8600 Schweizer Franken (-6.5% seit Jahresbeginn), ein Euro 1.1040 US-Dollar (EUR +3%). Der Markt geht davon aus, dass der Zinsvorteil des US-Dollars abnehmen wird und erachtet den US-Dollar als überbewertet, gemessen an der Kaufkraftparität. Die Dollarkorrektur hatte bereits vergangenen Herbst begonnen, als die Inflationsraten in den USA stagnierten.

Die EZB hat mit ihren Zinserhöhungen später und weniger entschlossen begonnen, als ihre Kollegen in den USA. Mittlerweile zeigt man sich zielstrebig und erhöhte die Zinsen im Juli um weitere +0.25%, auf 4.25%. Damit zieht die EZB mit der amerikanischen Zentralbank gleich, welche die Zinsen ebenfalls um +0.25% an hob, diese allerdings auf ein Zielband von 5.25 - 5.50%. Grundsätzlich wird für den September eine weitere Zinserhöhung erwartet, man bemüht sich jedoch, den Bogen nicht zu überspannen.

AKTIEN

Die Berichtssaison für das zweite Quartal 2023 ist in vollem Gang. Allein in der letzten Juliwoche veröffentlichten 800 US-Unternehmen ihre Abschlüsse. 18% der im S&P 500 gelisteten Firmen haben ihre Berichte bereits vorgelegt. Das bisherige Bild stimmt verhalten positiv: 61% der Umsätze und 75% der Gewinne fielen höher aus als erwartet. Mit -9% wurde allerdings auch der grösste Quartalsgewinnrückgang seit Pandemiebeginn verzeichnet. Die Gewinnmargen sind seit sechs Quartalen rückläufig. Sie reduzierten sich im aktuellen Zeitraum von 11.5% auf neu 11.1%. Den Unternehmen scheint es nicht zu gelingen, die erhöhten Produktionskosten 1:1 an die Konsumenten weiterzugeben.

Die Investorenstimmung hat sich indes verbessert. Laut der jüngsten AAIU-Umfrage (American Association of Individual Investors) gaben 51.4% der befragten US-Investoren an, dass sie für Aktien optimistisch gestimmt seien. Dies zum ersten Mal seit über zwei Jahren. Die Stimmung allein ist aber kein verlässlicher Indikator, da sie sich nicht immer in der Positionierung der Investoren niederschlägt. So zeigt die Fondsmanagerumfrage vom Juli, dass die Aktienquote insgesamt untergewichtet bleibt.

Der Tech-Index NASDAQ 100 wird umgebaut. Das gemeinsame Gewicht von Apple, Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla soll von 56% auf 44% gesenkt werden. Mit jeweils minus drei Prozentpunkten sinkt das Gewicht von Nvidia und Microsoft besonders stark. Die «Magnificent Seven» haben in diesem Jahr aussergewöhnliche +75% zur Performance des S&P beigetragen. Die Marktkapitalisierung dieser sieben Unternehmen allein entspricht etwa 70% der gesamten Marktkapitalisierung Europas.

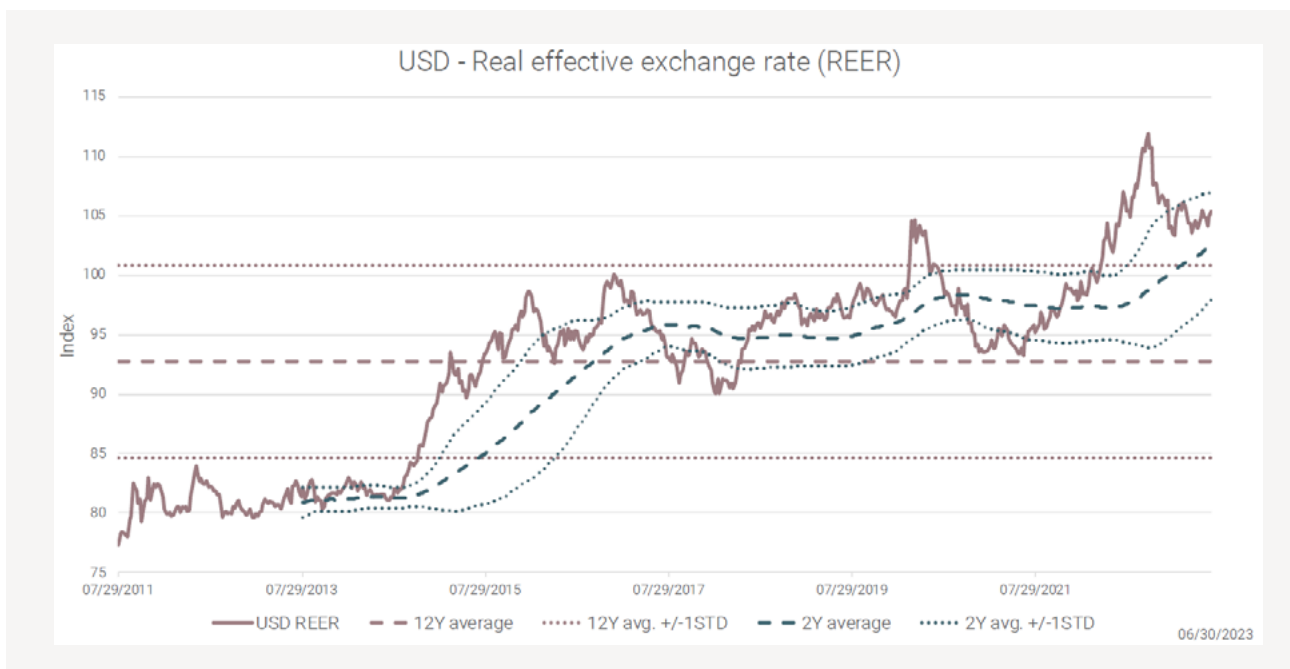


IMMOBILIEN

Die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in der Schweiz sind im zweiten Quartal 2023 gemäss Transaktionsindices leicht gestiegen. Die mit dem Zinsanstieg verbundenen höheren Finanzierungs-kosten konnten den Trend bislang nicht stoppen. Als Hauptgrund gilt weiterhin das knappe Angebot. Der Anstieg ist jedoch mit Vorsicht zu geniessen, da Bewertungsindices eine Korrektur der Immobilienpreise ankündigen.

Im aktuellen Bericht zur Finanzstabilität der Schweizerischen Nationalbank, teilt man diese Meinung. Speziell die Preise von Renditeliegenschaften haben ihren Höhepunkt längst hinter sich. Über das Ausmass der Korrektur ist man sich auch bei der SNB nicht sicher. Vieles hängt von der Inflation und der damit verbundenen Zinsentwicklung ab.

Reduziert hat sich die Aktivität in den Immobilienmärkten, auch in den USA. Gegenüber Vorjahr werden 20% weniger Immobilien verkauft und die Hypothekenanträge notieren auf dem tiefsten Stand seit 2014. Es scheint, als würden viele Immobilienbesitzer abwarten, bis der Inflationsspek vorbei ist.





AUSBLICK

ERHÖHTE WACHSTUMSERWARTUNGEN, FREUDIGE TOURISTEN UND OPPORTUNITÄTEN DURCH DIE US-DOLLAR SCHWÄCHE

WACHSTUM

Die Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IMF) sind für das laufende Jahr leicht positiv gestimmt. Sie haben ihre Schätzung für das globale Wachstum um +0.2% auf +3.0% erhöht. In den Schwellenländern werden +4.0%, in den Industriestaaten +1.5% Wachstum erwartet.

In den USA sinken die Rezessionserwartungen für die nächsten zwölf Monate weiter (eine Rezession ist definiert als ein Zeitraum, in dem das reale BIP in mindestens zwei aufeinanderfolgenden Quartalen sinkt). Die Gründe hierfür sind insbesondere ein ausgetrockneter Arbeitsmarkt und ein leicht rückläufiger, aber stabiler Konsum (dieser macht aktuell rund 70% des US-BIP aus).

Gut laufen die Geschäfte bei Amazon. Der Onlinehandelsriese hat an seinem Sonderangebotstag (Prime Day) schätzungsweise USD 13 Mrd. eingenommen, +11% mehr als 2022. Gemäss Trading Economics werden in Amerika pro Quartal rund 14'360 Mrd. für Konsum ausgegeben.

Gespannt blicken wir auf die Entwicklung der vom Tourismus abhängigen Regionen. Gemäss neusten Umfragen dürften sich viele über eine starke Umsatzentwicklung freuen. Nur 5% der Reisenden haben ihr Budget für das laufende Jahr reduziert, 84% haben es erhöht. Allerdings müssen Feriengäste diese Saison schon inflationsbedingt mehr ausgeben. Hotelpreise liegen +15.3%, Automieten +51.4% und Restaurantkosten +24.2% über dem Niveau von 2019. Mutmasslich profitiert die Reisebranche von einem Aufholeffekt.

US-DOLLAR

Der US-Dollar hat seit Herbst 2022 rund -10% gegenüber einem Korb von Industriestaatenwährungen (DXY-Index) verloren. Auch gegenüber von Schwellenländerwährungen hat der US-Dollar seit Jahresbeginn deutlich an Wert eingebüsst (-18% gegenüber dem Kolumbianischen Peso, -3% gegenüber dem Mexikanischen und -9% gegenüber dem Polnischen Zloty). Die Abwertung hat eine für viele Länder dämpfende Wirkung auf die Inflation, da verschiedene Rohstoffe in USD gehandelt und so günstiger importiert werden können.

Nasdaq

Nvidia verliert am stärksten

Neugewichtung des Nasdaq 100 und die Auswirkung auf die zehn größten Positionen in Prozent

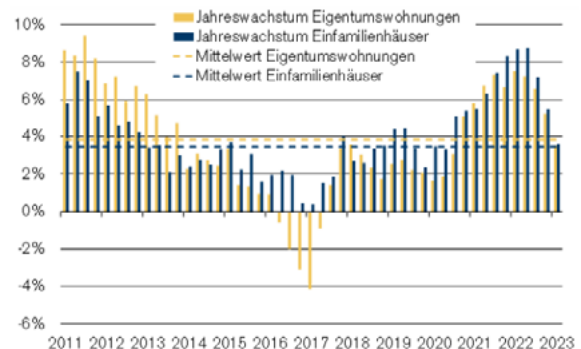
	Veränderung in Prozentpunkten
1. Apple	11,5 % ↘ -0,56 PP
2. Microsoft	9,8 % ↘ -2,94 PP
3. Alphabet	5,7 % ↘ -1,91 PP
4. Amazon	5,3 % ↘ -1,61 PP
5. Nvidia	4,3 % ↘ -2,98 PP
6. Meta	3,7 % ↘ -0,76 PP
7. Tesla	3,4 % ↘ -1,04 PP
8. Broadcom	3,0 % ↗ +0,64 PP
9. Pepsi	2,1 % ↗ +0,45 PP
10. Costco	2,0 % ↗ +0,42 PP

HANDELSBLATT

Quelle: Grit Capital

Abb. 4: Halbierung des Preiswachstums innert Jahresfrist

Transaktionspreise Wohneigentum, Jahreswachstumsraten für mittlere Objekte



Quelle: Wüest Partner; letzter Datenpunkt: 1.Q 2023

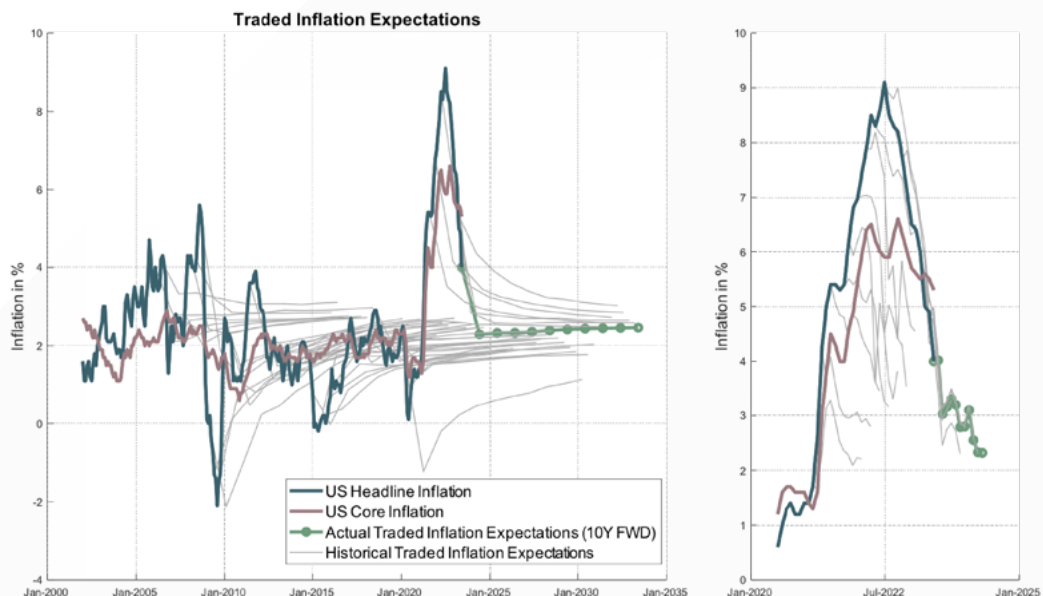


Schwellen- und Entwicklungsländer, die ihre Währungen nicht an den Dollar gekoppelt haben, profitieren zusätzlich von einer geringeren Schuldenlast auf ihren USD-Schulden. Davon könnten auch Firmen und Aktienmärkte in Entwicklungsländern profitieren, sofern die USD-Schwäche anhält.

MARKTMEINUNG

Die aktuell bezahlten Bewertungen gehen von einer weiterhin rückläufigen Inflation und damit schon bald wieder sinkenden Zinsen aus. Betrachtet man die Hartnäckigkeit der Kerninflation, gerade im Bereich der Wohnkosten, so könnte man den Optimismus der Märkte kritisch betrachten. Die Zentralbanken werden die Zinsen, wie angekündigt, noch für eine Weile hochhalten. Immerhin scheint der Zinserhöhungszyklus langsam auszulaufen.

Gespannt ist man auf die weitere Entwicklung der Wirtschaft in China. Viel Positives konnte zuletzt nicht vernommen werden. Die Marktteilnehmer sind defensiv positioniert und könnten so die Opportunität unterschätzen. Das «Reopening» nach der Pandemie ist noch nicht richtig in Fahrt gekommen, das hat Gründe und kann sich noch ändern.





FOKUS

GROSSBRITANNIEN/LONDON - 3 JAHRE NACH DEM BREXIT

Mit der Hoffnung auf mehr Selbstbestimmung, einer tieferen Zuwanderung, besseren Handelsabkommen und einer zumindest langfristig besseren Wirtschaft, trat Grossbritannien Ende 2020 aus der EU aus.

WIRTSCHAFT

Die Briten haben zum BREXIT eine klare Meinung. Zwei Drittel der Wähler denken, dass der Austritt aus der EU die Wirtschaft beschädigt habe, und selbst unter den BREXIT-Befürwortern sehen nur gerade 20% einen positiven Effekt.

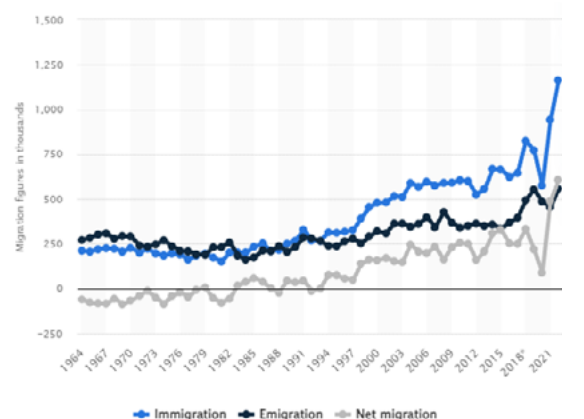
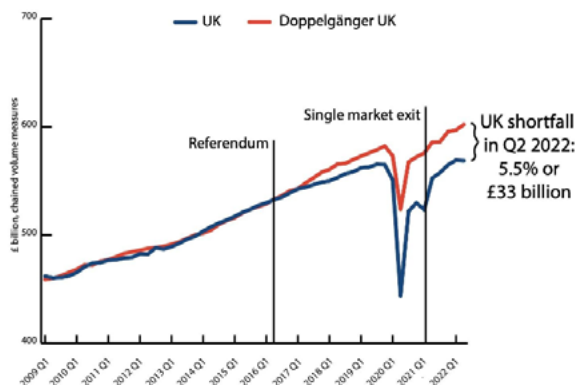
Die Vorhersagen bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung trafen zu. Ein Grossbritannien ohne EU-Austritt würde, gemäss Springford (Centre for European Reform), ein deutlich höheres BP erzielen.

Die Pandemie und eine weltweit rekordhohe Inflation erschwerten die wirtschaftliche Entwicklung der Insel zusätzlich. Während der Export von Dienstleistungen nicht allzu stark durch den BREXIT betroffen scheint, leidet der Export von Gütern, mit einer grösseren Abhängigkeit von Lieferketten, deutlich mehr. In verschiedenen Studien werden gerade kleinere und mittel-grosse Firmen als Leidtragende erwähnt.

Mit einem BIP-Wachstum 2023 von -0.3% prognostiziert der IMF dem Königreich die schlechteste wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der G7. Zusammen mit einer Inflation von $+7.9\%$ und einem Referenzzinssatz bei 5% gestaltet sich die Situation äusserst schwierig. Die Eurozone dürfte insgesamt ein leichtes Wachstum von $+0.8\%$ verzeichnen.

IMMIGRATION

Vor dem Austritt pendelte die jährliche Nettozuwanderung zwischen 250'000 und 300'000 Personen pro Jahr. Im Jahr 2020 sank diese Pandemiebedingt auf unter 100'000, stieg aber bereits im Jahr 2021 auf 500'000 und liegt für 2022 gar bei etwas über 600'000 (im letzten Jahr zogen 1.2 Mio. Menschen ins UK, 557'000 wieder weg). Rund $\frac{3}{4}$ der neu Zugewanderten kamen nicht aus dem EU-Raum, 12.6% waren aus der EU und 7% Briten fanden den Weg zurück auf die Insel. Ein Ziel scheint der Austritt erreicht zu haben, die Zuwanderung aus dem EU-Raum ist mittlerweile leicht negativ. Dafür stieg diejenige aus anderen Weltregionen so stark wie noch nie.





LONDON

14.3% oder 9.65 Mio. Menschen in Grossbritannien leben im Grossraum London und sprechen über 300 Sprachen, dabei besitzen 37% keinen britischen Pass. Traditionell sind Menschen aus den ehemaligen Kolonien stark vertreten, 650'000 stammen allein aus Indien. Stark zugenommen hat die Zuwanderung aus afrikanischen Ländern und aus Bangladesch mit über 100'000 Personen in den letzten zehn Jahren. Je nach Stadtteil dominiert ein anderes Herkunftsland und hat in Einzelfällen die ursprüngliche Bevölkerung fast ganz verdrängt. Eine paradoxe Situation für eine ehemalige Kolonialmacht.

Da mittlerweile jährlich über 30 Mio. Touristen nach London strömen, wird die Stadt immer multikultureller und zu einem eigenständigen Phänomen gerade auch in wirtschaftlicher Hinsicht. Die London Metropolitan Area erwirtschaftet etwa 33% des BIP des Königreichs oder jährlich über 1'000 Mrd. Pfund. Nebst der weiterhin starken Rolle im globalen Finanzsektor und Beratungsgeschäft, gehört die Metropole zu den Top 3 im weltweiten Luxusgeschäft.

Allein die «high-end» Touristen geben jährlich 35 Milliarden Pfund aus, pro Person etwa 14 mal mehr als der durchschnittliche Besucher. Weltweit spielen nur noch New York und Tokio in der gleichen Liga.

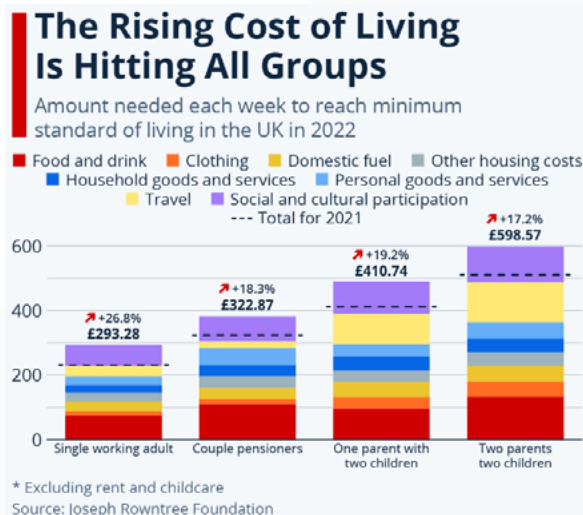
Eine Gefahr für die Wettbewerbsfähigkeit im Luxusgeschäft ist der Wegfall des Einkaufs ohne Mehrwertsteuer. Diese kann seit dem EU-Austritt nicht mehr zurückgefordert werden. Käufer bezahlen dadurch 20% MWST und müssen bei der Einfuhr ins eigene Land nochmals Steuern abliefern.

Für Grossbritannien ist die MWST die zweitwichtigste Einnahmequelle. Jährlich werden rund 160 Milliarden Pfund eingenommen.

HERAUSFORDERUNG

Die ländlichen Regionen haben den Übergang von der alten in die neue Industrie noch nicht vollzogen und leiden unter erhöhter Arbeitslosigkeit. Stahl- und Schiffsproduktion «Made in England» sind nicht mehr gefragt oder zu teuer und in Kohleminen will niemand mehr investieren. Waren es einstmals 3'000 Kohleminen, so sind es mittlerweile noch 30.

Wie in vielen sogenannten entwickelten Regionen dieser Welt wird die Infrastruktur nur ungenügend unterhalten oder für die heutigen Bedürfnisse ausgebaut. Über die nächsten 15 – 20 Jahre müssten allein in der Region London 968 Mrd. investiert werden. Ein grosser Teil davon für bezahlbare Wohnungen (32'500 Wohnungen werden pro Jahr benötigt), für die Transportsicherheit und Wasserversorgung. Täglich gehen in der Hauptstadt 500 Mio. Liter Wasser aufgrund von undichten Leitungen verloren.



The UK annual private rental price growth rose to 5.1% in the 12 months to June 2023

Index of Private Housing Rental Prices percentage change over 12 months, UK



Source: Office for National Statistics



Die unmittelbar grösste Herausforderung für die Bürger sind die horrenden Wohnungskosten. Allein gegenüber dem Vorjahr wird ein Anstieg von bis zu 14.3% beobachtet, was wiederum rund die Hälfte des durchschnittlich verfügbaren Nachsteuereinkommens verschlingt.

In sehr teuren Gegenden Londons (z.B. Chelsea) kostet eine 1-Zimmerwohnung mittlerweile über 2'000 GBP, 2-3 Zimmer knapp 5'000 GBP.

FAZIT

Grossbritannien muss sich nach dem Austritt aus der EU wieder neu orientieren und kämpft wie viele alte Volkswirtschaften mit dem Übergang in eine moderne Welt, massiven Infrastrukturdefiziten und unzufriedenen Bürgern.

KONTAKT



Eriya AG
Schiffände 22, CH-8001 Zurich
info@eriya.ch
+41 43 544 11 90
www.eriya.ch

Disclaimer

Diese E-Mail kann vertrauliche und/oder schützenswerte Informationen enthalten. Sie ist ausschließlich für die Aufmerksamkeit und den Gebrauch des vorgesehenen Empfängers bestimmt. Sollten Sie diese Nachricht irrtümlich erhalten haben, benachrichtigen Sie bitte den Absender per E-Mail und löschen Sie diese Nachricht sofort von Ihrem System. Jegliche unbefugte Vervielfältigung, Verteilung oder Weitergabe diese E-Mail oder der darin enthaltenen Informationen ist strengstens untersagt. Die Datenschutzerklärung der Eriya AG finden Sie unter www.eriya.ch. Diese E-Mail stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots für eine Investition oder Anlage dar. Es handelt sich hierbei weder um ein Angebot noch um Anlageberatung. Diese Nachricht wie auch die darin enthaltenen Informationen werden einzig zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von dar. Die in dieser E-Mail enthaltenen Informationen ergeben aus allgemein zugänglichen Informationen aus als verlässlich erachteten Quellen oder wurden von diesen abgeleitet. Die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen können weder zugesichert noch garantiert werden. Die in dieser Nachricht angeführten Produkte qualifizieren als strukturierte Produkte und der Anleger sollte sich der mit diesen Produkten verbundenen Risiken, insbesondere Solvenz- und Kursrisiken bewusst sein.