

*Der Herrgott sorgt schon dafür, dass die Bäume  
nicht in den Himmel wachsen.*

Altes Sprichwort

## **Die Hefe wird weiter Zucker konsumieren**

Findet die Hefe im Traubensaft nur noch wenig Fruchtzucker, wird die Alkohol-Umwandlung abrupt gestoppt. Die Hefe muss buchstäblich verhungern, weil die Nahrung fehlt. Dies wäre bei der Weinherstellung der Idealfall. Da die Zentralbanken ständig Zucker in den Trauben-Saft geworfen haben und dies immer noch tun, wird es ein billiger, alkoholhaltiger Wein. Zu Recht machen sich Wein-Konsumenten Sorgen um die mindere Qualität, da es schwierig geworden ist, die Zuckermwandlung zu stoppen.

Gleichsam wie im gepanschten Wein verstellen die 'gezuckerten' Zentralbank-Gratiskredite den Blick auf die Realität. Die gigantische Geldmenge und eine steigende Geldumlaufgeschwindigkeit wegen steigendem Wirtschaftswachstum und der hohen Ölpreise werden die Teuerung weiter antreiben. Neu aufgelegte Investitionsprogramme wie Rüstungsausgaben, Sozialprogramme, Energie-Subventionen und Pandemie-Hilfen erweitern die Geldmenge zusätzlich. Dazu kommt ein Fachkräftemangel, unter anderem weil grosse Baby-Boomer-Jahrgänge in Pension gehen. Allerdings gibt es auch inflationsreduzierende Faktoren wie eine langsam beginnende Straffung der Geldmenge durch die Zentralbanken und eine Erhöhung der Zinsen. Die neuerlichen Aktien-, Obligationen- und Immobilien-Preiskorrekturen wirken ebenfalls inflationsreduzierend, weil Kapital vernichtet worden ist. China ist dabei, Lieferkettenprobleme zu lösen und wird für willkommenen Produkte-Preisdruck sorgen.

Der Putin'sche Überfall auf die Ukraine hat unter vielen Investoren zu zitterigen Händen geführt, was viele Anlageverkäufe ausgelöst hat. Autoritär auftretende Politiker stellen ihre Machtansprüche sichtbar vor die ökonomischen und sozialen Interessen ihrer Länder. Wir sind gegenwärtig etwas überfordert, da die westlich orientierten Nationen Ökonomie und Wohlfahrt in den Vordergrund stellen.

Der Staat ist als Problemlöser gefordert. Wir brauchen eine wachsende Wirtschaft, die gut funktioniert, um die neuen Herausforderungen zu bewältigen. Der Staat ist gefordert, die Inflation zu bekämpfen. Unter den heutigen Vorzeichen ist dies eine fast unmögliche Aufgabe, ohne damit auch eine Rezession zu riskieren. Erschwerend kommt dazu, dass eine beginnende Lohn-Preis-Spirale die Preisstabilität auf die Probe stellt.

## **Die Stimmung an den Finanzmärkten**

Aktionäre zeichnen sich erfahrungsgemäss nicht durch eine grosse Weitsicht aus. Wenn nur einige Vorzeichen ändern, reagieren viele schnell und werfen ihre Überzeugungen über Bord. Die meisten Segmente der Aktien- und Obligationenmärkte haben wegen der hohen Energiepreise und Teuerungängste zweistellig korrigiert. Viele Aktien, vor allem Technologie-

Werte, sind arg abgestraft worden, während Energie- und Rohstoffbeteiligungen eher zulegen konnten.

Von einer technischen Rezession sprechen die Ökonomen, wenn das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) zwei Quartale hintereinander schrumpft. Wenn die Inflation vom heutigen Wirtschaftswachstum abgezogen wird, schrumpfen die meisten Wirtschaften. Das erste Quartal einer möglichen Rezession hat demnach bereits begonnen.

Die Börsianer wissen aus Erfahrung, steigende Zinsen können sinkende Aktien und vor allem Obligationenpreise bedeuten. Wir haben jetzt Preiskorrekturen von 20% und mehr gesehen. Je länger die hohe Inflation andauert, desto höher werden die Zinsen steigen. Eine ganze Reihe von Firmen wird mit Gewinn- und Umsatzwarnungen an die Öffentlichkeit treten und die neulichen Preiskorrekturen bestätigen. Viel von den kommenden Entwicklungen sind bereits in den korrigierten Preisen enthalten.

Bei allen Problemen gilt aber auch, dass sich die Wirtschaften ständig weiterentwickeln, dies in den Bereichen Digitalisierung, nachhaltige Energiegewinnung und Biotechnologie. Viele Industrien sortieren sich in diesen Tagen neu, was viele Chancen für innovative Unternehmen eröffnet. Erfolge werden oft in einer Krise geboren und entfalten sich erst im kommenden Wirtschaftsaufschwung. Dann werden sich viele Aktienpreise schnell erholen.

### **Comeback der Realität**

Das Zinsniveau arbeitet daran, ein faires Niveau zu erreichen, wie in den Lehrbüchern beschrieben, in denen sich die Zinsen an den Inflationserwartungen orientieren. Zinserhöhungen ermöglichen bei der Kreditvergabe ein Comeback der Vernunft. Es gelten wieder mehr Risiko und Renditeüberlegungen.

Wir gehen davon aus, dass wir in der dritten Phase einer Aktien-Verkaufswelle stehen. Die Aktienmärkte werden sich bald bereit machen, das nach der Rezession wieder beginnende Wirtschaftswachstum vorauszunehmen. Es macht den Anschein, dass wir noch einige Monate grössere Preisschwankungen erleben werden. Von länger laufenden Obligationen lassen wir angesichts der Teuerungsrisiken weiterhin die Finger. Wir setzen auf Aktien-Substanzwerte und suchen für dynamische Investoren Möglichkeiten, wieder in Aktien von technologisch führenden Firmen zu investieren.

Die Kurse werden schwankungsanfällig bleiben, bis sich bei der Inflationsbekämpfung Resultate einstellen. Was historisch häufig nach einem fulminanten Ölpreis-Anstieg passiert ist, sollten die Ölpreise schnell wieder fallen. Damit würde ein gewichtiger, negativer Treiber des verbreiteten Inflations-Pessimismus wegfallen. Wir erwarten demnächst eine Reduktion der Ölpreise.

30.06.2022/JF/TOF