

Was zählt

Europa-Meisterschaft im Sparen

Sparaufkommen in % des verfügbaren Nettoeinkommens



Quelle: OECD (2011-2022), HelloSafe / Grafik: f&w, Claudio Koppel

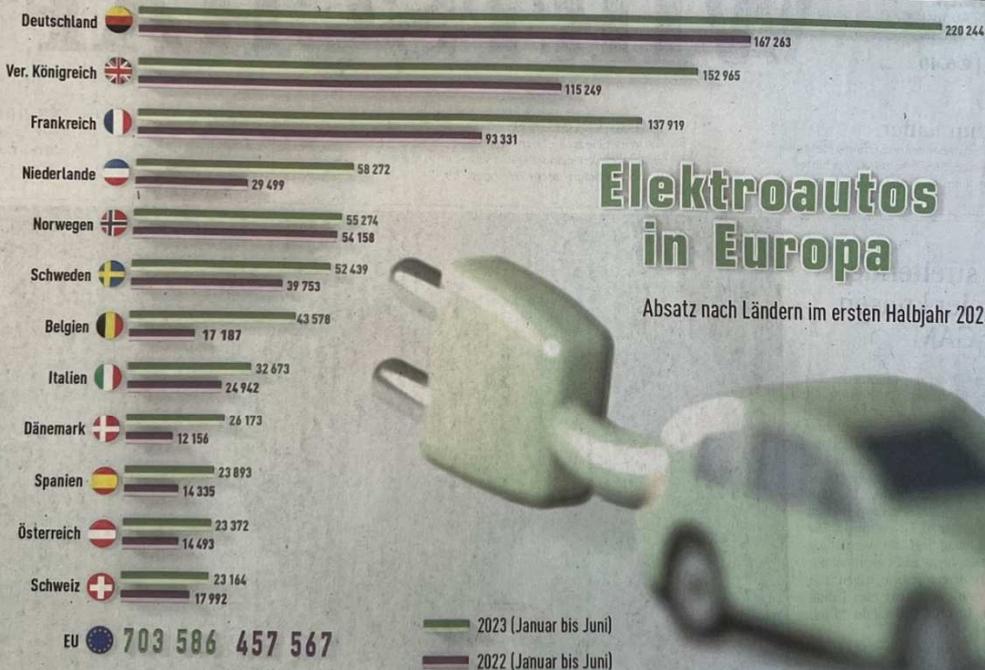
Manchmal hat der Volksmund doch immer noch recht: «Spare in der Zeit, so hast du in der Not.» Die Nettoersparnisse der privaten Haushalte sind ein Motor des langfristigen Wirtschaftswachstums und spielen eine bedeutende Rolle für das Gedeihen eines Landes. Für den Einzelnen gilt auch: Wer Geld auf die hohe Kante legt, kann sich ein Polster anlegen, als Vorsorge für das Alter, für grosse Anschaffungen, schwierige Zeiten und unerwartete Ereignisse. In dieser Gra-

fik wird die Sparquote – Summe des zurückgelegten Geldes im Verhältnis zum verfügbaren Nettoeinkommen – durch einen Coroneffekt verzerrt. Es wurde deutlich mehr gespart als in den Vorjahren, weil der Bevölkerung Konsumverzicht durch die staatlich verordneten Lockdowns geradezu aufgezungen wurde. Sparkönige in Europa sind, keine wirkliche Überraschung, die Schweizer. Schon eher erstaunt, mit welchem bedeutendem Vorsprung: Die helvetische Sparquote

ist mit knapp 22% mehr als doppelt so hoch wie der durchschnittliche Wert in der Europäischen Union. Pro Schweizer Haushalt sind es gemäss Angaben des Vermögensverwalters Inyova ungefähr 1400 Fr. pro Monat. Allerdings handelt es sich eben um Durchschnittswerte: Selbst in der wohlhabenden Schweiz kann gemäss dem Bundesamt für Statistik nur etwa die Hälfte der Bevölkerung regelmässig Geld zurücklegen, rund 40% kaum etwas.

AS

Was zählt



Quelle: Statista / Grafik: f&w, Claudio Koppel

Die Zahl verkaufter Elektrofahrzeuge nimmt rasant zu. Im vergangenen Jahr war jede siebte Neuzulassung ein E-Personenwagen. Bis 2030 steigt der Anteil gemäss International Energy Agency (IEA) von 14 auf 45 bis 75% des Absatzes; damit dürfte dann freilich erst jedes zehnte Automobil im Verkehr elektrisch angetrieben sein. Wie rasch sich elektrische Autos durchsetzen, hängt massgeblich von Subventionen und Ladeinfrastruktur ab. Die Wachstumsrate in Europa hat

im ersten Halbjahr 2023 abgenommen, etwa in Deutschland, wo nun weniger grosszügige Förderregeln gelten. In der Schweiz waren im vergangenen Jahr 40 500 – dreimal so viel wie 2019 – oder 17,7% der zugelassenen Personenwagen elektrisch. Ab kommendem Jahr sollen E-Autos neu der zweckgebundenen Automobilsteuer von 4% des Fahrzeugwerts unterliegen. Dagegen spricht nichts mehr. Der Bund erwartet 180 Mio. Fr. Mehreinnahmen; bis 2030 sollen es

kumuliert 2 bis 2,7 Mrd. Fr. sein, die in den Strassenunterhalt und -ausbau fliessen. Im Gegenzug sinken jedoch die Einnahmen aus der Mineralöl- bzw. Treibstoffsteuer. E-Auto-Besitzer bleiben privilegiert: Da sie keine Treibstoffsteuern zahlen, finanzieren sie die Nutzung der Infrastruktur weiterhin in bescheidenem Mass. Man wird sich früher oder später Gedanken über eine verursachergerechte Verkehrssteuer – für alle Transportteilnehmer – machen müssen.

AS

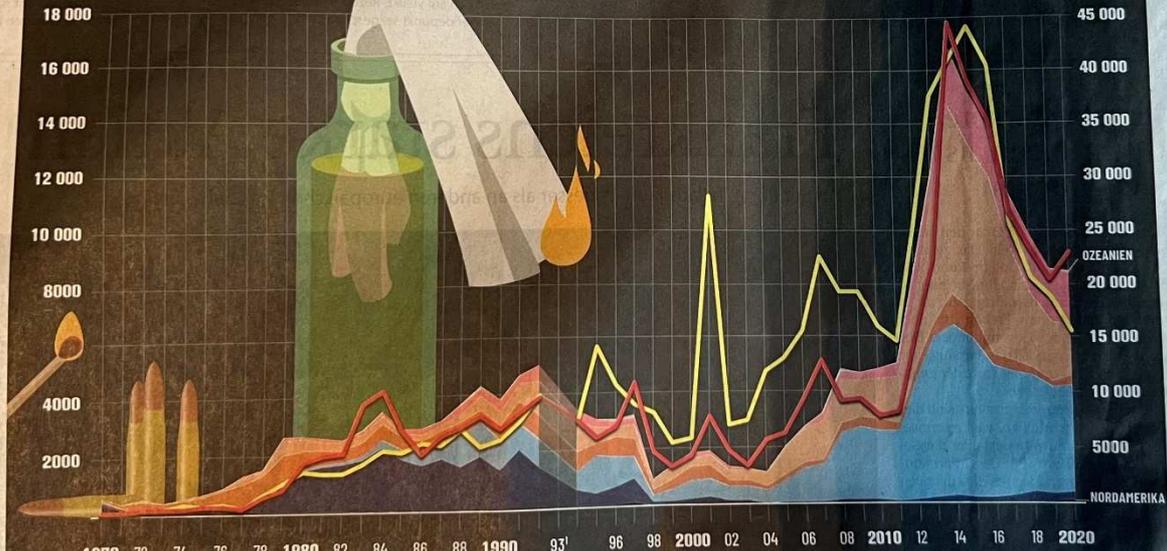
Was zählt

GLOBALER TERRORISMUS

■ NORDAMERIKA
 ■ ZENTRAL- UND SÜDAMERIKA
 ■ ASIEN
 ■ EUROPA
 ■ NAHER OSTEN & NORDAFRIKA
 ■ SUBSAHARA AFRIKA
 ■ OZEANIEN
— TOTE — VERLETZTE

ANZAHL TERRORANSCHLÄGE NACH REGION

ANZAHL TOTE UND VERLETZTE



1) KEINE DATEN FÜR 1993

QUELLE: START (NATIONAL CONSORTIUM FOR THE STUDY OF TERRORISM AND RESPONSES TO TERRORISM) -GLOBAL TERRORISM DATABASE 1970-2020- GRAFIK: FuW, mta

Die Taktiken variieren, doch das Ziel ist stets dasselbe: Terroristen wollen politische, religiöse oder ideologische Ziele erreichen, indem sie die Bevölkerung in Angst und Schrecken versetzen. Seit den Siebzigerjahren hat sowohl die Zahl der Anschläge als auch die der Opfer deutlich zugenommen, wie die Daten der «Global Terrorism Database» zeigen, die von der Universität Maryland in den USA erhoben werden. Über einen Zeitraum von fünfzig Jahren sind weltweit mehr als

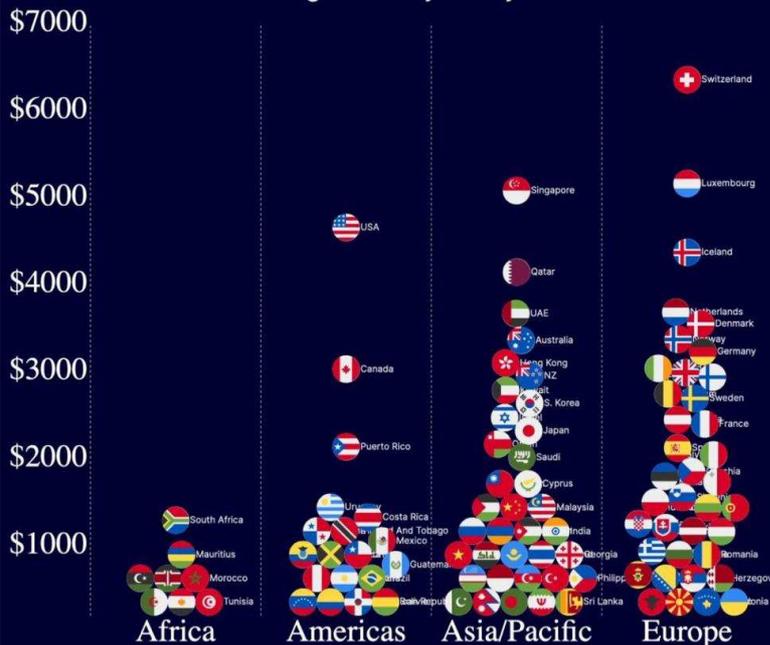
210 000 terroristische Anschläge verübt worden und dabei beinahe eine halbe Million Menschen getötet worden. Die Zahl der Verletzten ist noch höher. Dieser schrecklichen Bilanz zum Trotz ist die Lage heute besser, als noch vor einigen Jahren: Von 2014 bis 2016 hat die Zahl der Anschläge einen neuen traurigen Höchststand erreicht, da gleich in mehreren Weltregionen die Sicherheitsituation eskalierte. Von der Krim-Halbinsel in der Ukraine und dem Pariser Ausgehviertel

über Terror in Afghanistan, im Jemen und im Irak bis zu Gewalt in Bangladesch und Pakistan. Auch wenn die Zahl glücklicherweise wieder gesunken ist, leiden aktuell vermehrt die Sahelzone und die Philippinen unter Terrorismus. Doch es gibt auch Lichtblicke in den Daten. So ist eine Weltregion bereits seit längerem deutlich sicherer: Zentral- und Südamerika. Bereits seit fünfzig Jahre kaum von Terrorismus betroffen sind zudem Australien und Ozeanien.

MB

Net Monthly Salary

Estimated Average Monthly Salary After Taxes



Source: World of Statistics

Created with PlotSet.com

Seit Xi Jinping Staatspräsident der Volksrepublik China ist, werden immer mehr Wirtschaftsdaten schlicht nicht mehr publiziert. Das Regime fürchtet, die Volkseele nehme zu grossen Schaden, wenn das wahre Ausmass der Schwäche offenlegt werde. Die Datenreihen sterben einen leisen Tod. So wurden die Angaben zu Landverkäufen und den Preisen im vergangenen Jahr klammheimlich eingestellt, nachdem die Verkäufe um mehr als 50% eingebrochen waren.

Die Haupthandelsplattform für ausländische Anleger im Anleihenmarkt hat ihre Lieferung von Daten zu den Transaktionen beendet. Und die Angaben zu den offiziellen Währungsreserven werden immer wieder angezweifelt.

Alles super in China

Neuerdings nimmt die Intransparenz unverhohlene Züge an. Ganz offiziell wurde diese Woche verkündet, dass die Zahlen zur Jugendarbeitslosigkeit bis auf weiteres nicht mehr veröffentlicht werden – mit einer Quote von über 21% sicher kein Aushängeschild für das Regime.

Und der Energieminister meint: «Wir müssen eine Kultur der Vertraulichkeit pflegen, die Geheimnisse bewahrt», heisst es da vom grössten Ölimporteur der Welt. Schon jetzt wird der Rest der Welt im Dunkeln darüber gelassen, wie hoch Ölreserven und -konsum wirklich sind. Für Investoren ist die Geheimniskrämerei im Ölmarkt ein riesiges Problem.

(CLI - cost of living index):

Bermuda		- 146.04
Switzerland		- 123.35
Norway		- 100.90
Iceland		- 94.86
Barbados		- 92.37
Israel		- 88.05
Denmark		- 84.12
Bahamas		- 84.00
Singapore		- 83.98
Guernsey		- 83.59

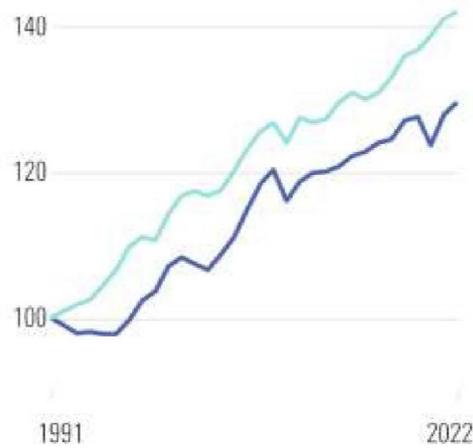
Cost of Living Index by City 2022 Mid-Year:

1. Hamilton  - 145.98
2. Basel  - 119.25
3. Zurich  - 118.67
4. Zug  - 117.97
5. Lausanne  - 117.11
6. Bern  - 113.35
7. Geneva  - 102.99
8. Honolulu  - 101.93
9. Santa Barbara  - 100.58
10. New York  - 100

Produktivitätssteigerung in der Schweiz

Jährliche Wirtschaftsleistung pro Einwohner
und pro geleistete Arbeitsstunde (Index;
1991 = 100; für 2022 Schätzung)

- / BIP pro Einwohner
- / BIP pro Arbeitsstunde



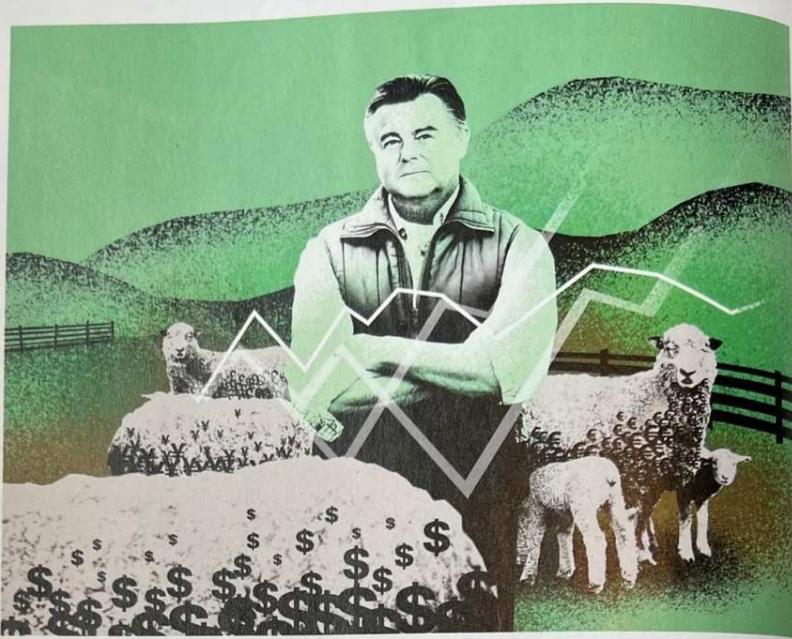
The Countries With the Biggest Appetite for Oil

Countries with the highest oil consumption
in 2022 (in 1,000s of barrels per day)*



* Incl. derivatives of coal and natural gas, excl. biogasoline and biodiesel
Source: Energy Institute Statistical Review of World Energy 2023





MONEYMAKER

DER HERDE EINEN SCHRITT VORAUS

Wohlbehütet in Ostrava in einer Ärztfamilie aufgewachsen, schien **Mojmir Hlinkas** Weg eigentlich vorgezeichnet. Doch weil sich die Eltern für mehr Bürgerrechte einsetzten, musste die Familie aus der Tschechoslowakei nach Deutschland fliehen. Mojmir Hlinka war damals 14 und sprach kein Wort Deutsch. «Von Hero to Zero», sagt er heute. Statt Medizin studierte er dann Psychologie und Pädagogik. Mit Studienkollegen wurde erstmals in Aktien wie Yahoo investiert. Dies so erfolgreich, dass sich Hlinka neben dem Studium eine kleine Vermögensverwaltung aufbaute. Später kam aus Zürich ein Angebot, dies doch in der Schweiz zu tun. Hlinka nahm seinen kleinen Kundenstock und zog in die Schweiz, wo er noch heute, inzwischen mit einer Schweizerin verheiratet und Vater zweier Kinder, lebt.

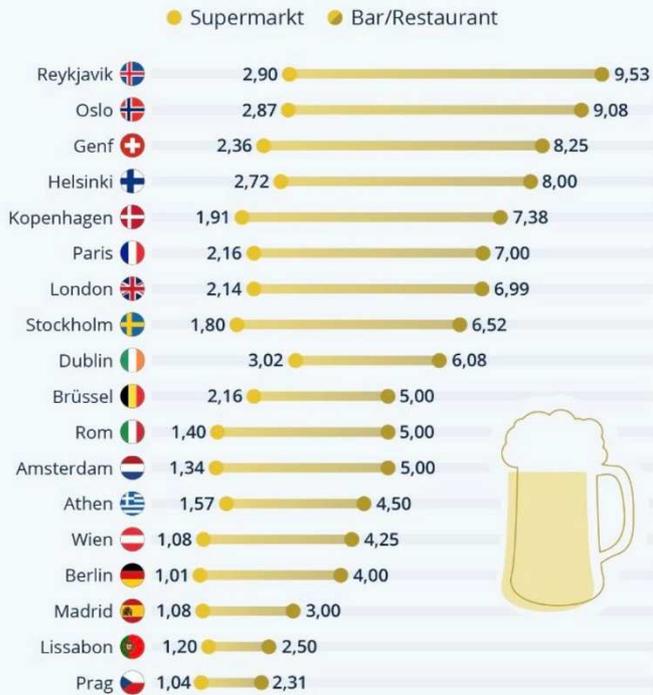
Seit fast 20 Jahren leitet er AGFIF International, den ersten Vermögensverwalter der Schweiz, der bei seiner Anlage Börsenpsychologie nutzt. Mit zwölf Mitarbeitern wird so rund eine Milliarde Franken verwaltet. Wie wertvoll das Psychologie-

studium fürs Verständnis des Herdenverhaltens an den Finanzmärkten ist, wurde Hlinka erst nach und nach so richtig klar. Börsenpsychologie oder Behavioral Finance begann sich als Disziplin erst vor gut 20 Jahren durchzusetzen. Ein Meilenstein war der Nobelpreis von 2002 für Daniel Kahnemans und Amos Tverskys «Prospect Theory». Die machte Entscheidungen in riskanten Situationen verständlicher und hat auch Hlinka schwer beeindruckt.

Die Bekanntschaft mit Behavioral-Finance-Professor Thorsten Hens im Rahmen seiner AZEK-Expertenusbildung vertiefte das Thema weiter. Gemeinsam mit Hens entwickelte Hlinka eine Aktienstrategie, die auf Kahnemans Theorie basiert. Das Programm bewertet, ob der Kurs einer Aktie stärker von Momentum und Psychologie oder mehr von den Fundamentaldaten beeinflusst wird - für Hlinka «die Gretchenfrage an der Börse». Bisher stimmen die Kaufentscheidungen zu 56, die Verkaufsempfehlungen zu 58 Prozent. Genug, um an den Märkten erfolgreich zu sein. «Behavioral Finance ist kein Persilschein zum Geldddrucken, aber extrem nützlich», so Hlinka.

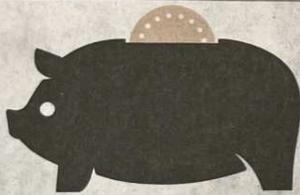
So viel kostet Bier in Europa

Durchschnittspreis von 0,5 Liter Bier in Supermärkten und Bars/Restaurants in ausgewählten Städten 2023



Quelle: Numbeo

Der einsame Warner ist nicht mehr einsam



Geldspiegel

Jürg Meier

Das Leben von Kreditanalysten ist üblicherweise nicht gerade aufregend. Das ändert sich nur dann, wenn etwas schiefliegt und zum Beispiel eine von ihnen positiv bewertete Firma zusammenbricht. Oder wenn sie es wagen, die Kreditwürdigkeit der USA herunterzustufen. Den Zorn, den das auslöst, mussten diese Woche die Experten der Rating-Agentur Fitch über sich ergehen lassen. Sie hatten es gewagt, den USA das AAA zu entziehen, die beste Bewertung, die

man als Schuldner überhaupt haben kann. Neu hat das Land nur noch ein AA+.

Es gibt einen Kreditexperten, für den dieser Schritt eine besondere Genugtuung ist. David Beers war zwölf Jahre zuvor für den gleichen Entscheid verantwortlich. 2011 hatte er bei der Fitch-Konkurrentin S&P die US-Bonität ebenfalls heruntergestuft und einen Sturm der Entrüstung ausgelöst.

Beers sagt heute, die Senkung des Ratings der USA sei die wichtigste Entscheidung gewesen, die er in seinem Berufsleben getroffen habe. Rating-Agenturen seien nämlich generell ziemlich zaghaft, wenn es darum gehe, Staaten auch einmal negativ zu bewerten. Ein Grund dafür: Regierungen beklagen sich lautstark, wenn sie die schlechte Botschaft erhalten. Beers musste das am eigenen Leib erfahren. Als er und sein Team den Entscheid zum Downgrading bekanntgaben, äusserten Mitglieder der Obama-Regierung und US-Parlamentarier beissende Kritik und zogen die von David Beers angewandten Bewertungsmethoden in Zweifel.

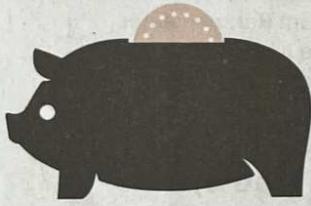
Inzwischen arbeitet Beers in einer Denkfabrik, die sich mit der Finanzstabilität beschäftigt. Zwölf Jahre nach seinem Ent-

scheid sieht er sich durch die Rating-Senkung von Fitch bestätigt. Sein früherer Arbeitgeber S&P ist bis heute bei seiner Entscheidung geblieben und verweigert den USA weiterhin die Höchstnote AAA. Ein solches Top-Rating sei nun einmal «kein gottgegebenes Recht», sagt Beers heute.

Seine Kollegen bei der Rating-Agentur Fitch dürften um die Unterstützung des illustren Vorgängers froh sein. Starökonom Larry Summers bezeichnete ihren Entscheid als «absurd». Sein Kollege Paul Krugman schrieb, die ganze Welt mache sich lustig über die Abwertung - «zu Recht».

Die Analysten von Fitch lassen sich dadurch nicht beirren. Es interessiert sie nicht, dass die US-Wirtschaft derzeit in überraschend guter Verfassung ist. Und sie sind wenig beeindruckt vom Argument, dass die USA zwar hochverschuldet seien, ihre Schuldzinsen aber problemlos bezahlen könnten. Die Kreditexperten sorgen sich über die zunehmende Polarisierung im Land. Diese könnte im schlimmsten Fall zur politischen Funktionsunfähigkeit und damit zu einer Schuldenkrise führen - aller wirtschaftlichen Potenz der USA zum Trotz.

Harte Zeiten für Pessimisten



Geldspiegel

Guido Schätti

Die Zeichen standen günstig. Noch nie in der Geschichte war es der US-Notenbank Fed gelungen, die Inflation in die Knie zu zwingen, ohne gleichzeitig eine Rezession auszulösen. Ideale Voraussetzungen, um auf sinkende Kurse zu wetten. Doch diesmal ist alles anders. Das Fed hat die Leitzinsen auf den höchsten Stand seit 22 Jahren gehoben - und eine Rezession ist nirgends in Sicht. Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal um 2,4%. Die Teuerung auf 2% zu drücken, sei

wohl ohne starken Wirtschaftsabschwung möglich, sagte Fed-Chef Jay Powell.

Ganz ähnlich in Europa. Auch die EZB hob die Zinsen diese Woche auf ein 22-Jahre-Hoch an, und mit Ausnahme von Deutschland befinden sich sämtliche Volkswirtschaften im grünen Bereich. Frankreich meldete für das zweite Quartal ein überraschend robustes Wachstum. Entsprechend euphorisch sind die Aktienbörsen. Dem US-Index S&P 500 fehlen gerade noch 5% zur historischen Rekordmarke vom Januar 2022.

Das ist erfreulich für alle, die sich von den düsteren Prognosen nicht ins Bockshorn jagen liessen. Doch wer wie ich zu den vorsichtigen Geistern gehört und sein Depot mit Short-Instrumenten abgesichert hat, muss einmal mehr auf schlechtere Zeiten warten.

Dass angekündigte Krisen weit unter ihrem Potenzial bleiben, zieht sich schon länger hin. Nach der Finanzkrise schien es ausgemacht: Der Aufschwung danach konnte nur ein Strohfeuer sein, der nächste Absturz würde bald kommen. Was kam, war die längste Hausse der Geschichte. Als mir schliesslich dämmerte, dass die negativen Zinsen den Aktienmarkt wie ein Perpetuum

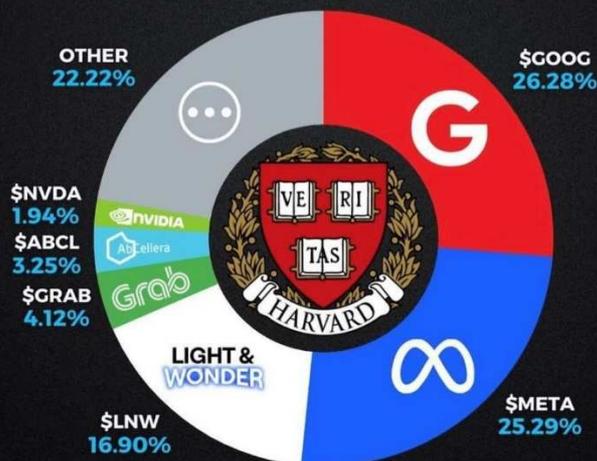
mobile befeuerten, waren die grossen Sprünge bereits gemacht. Auch die Pandemie hielt nicht, was sie versprach. Nach einem fulminanten Absturz im Frühling 2020 sprangen erneut die Notenbanken ein und trieben die Märkte mit gigantischen Stützungskäufen auf neue Rekordstände. Als die Regierungen ebenso gigantische Fiskalpakete schnürten, war das zu viel des Guten: Die Wirtschaft überhitzte, die Inflation meldete sich zurück, die Politik des Gratisgeldes erreichte ihren Endpunkt. Ohne die schützende Hand der Notenbanken, so die Erwartung, würden die Märkte scharf korrigieren. Das taten sie Anfang letztes Jahr tatsächlich, doch seit vergangenem September bewegen sie sich wieder nach oben.

Gefahren lauern aber noch immer. Früher oder später werden die hohen Zinsen auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem könnte sich die Inflation als hartnäckiger erweisen, als es derzeit aussieht. Sollten weitere Zinserhöhungen nötig werden, um sie in den Griff zu bekommen, würde die Partystimmung an den Börsen schnell in einen Kater umschlagen. Die Hoffnung stirbt zuletzt. Das gilt auch für Pessimisten.



HARVARD'S STOCK PORTFOLIO

Since 1974, the annualized return on Harvard's endowment has been approximately 11% per year and the endowment was valued at \$50.9B in FY 2022.



Like if you enjoyed the post!

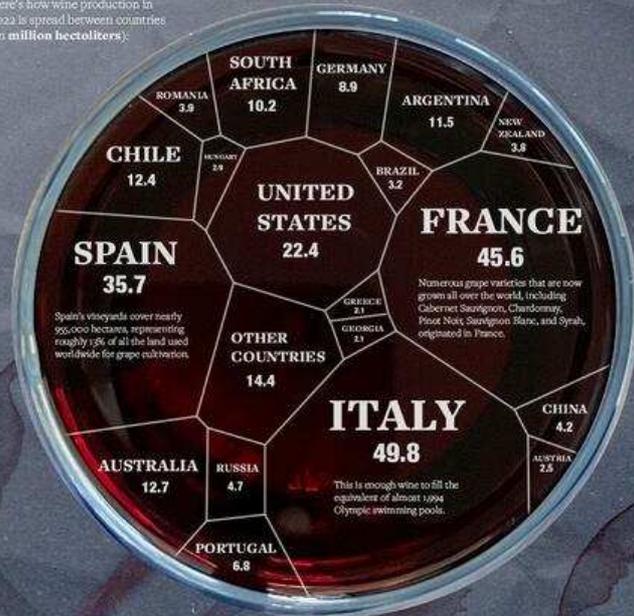
GLOBAL WINE PRODUCERS



World wine production in the last twenty years has remained quite stable, with a yearly average of around 240 million hectoliters.

By Country

Here's how wine production in 2022 is spread between countries (in million hectoliters):



Spain's vineyards cover nearly 500,000 hectares, representing roughly 1% of all the land used worldwide for grape cultivation.

Numerous grape varieties that are now grown all over the world, including Cabernet Sauvignon, Chardonnay, Pinot Noir, Sauvignon Blanc, and Syrah, originated in France.

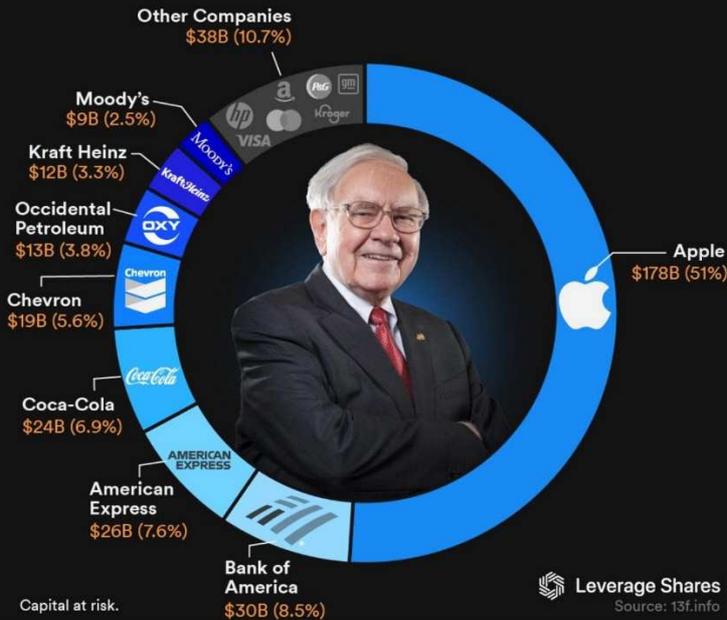
This is enough wine to fill the equivalent of almost 1,004 Olympic swimming pools.

The top three wine producing nations, Italy, France, and Spain, account for more than 50% of the world's total wine production.

Source: International Organization of Vine and Wine

Warren Buffett's Portfolio

For Q2 2023



Capital at risk.

Leverage Shares
Source: 13f.info

Digitalisierung in Zahlen

2 bis 3

Prozent
der globalen CO₂-Emissionen entstehen
durch das Internet, Tendenz stark steigend

67,3

Stunden
verbringen 16- bis 24-Jährige jede Woche
durchschnittlich im Internet

30-mal

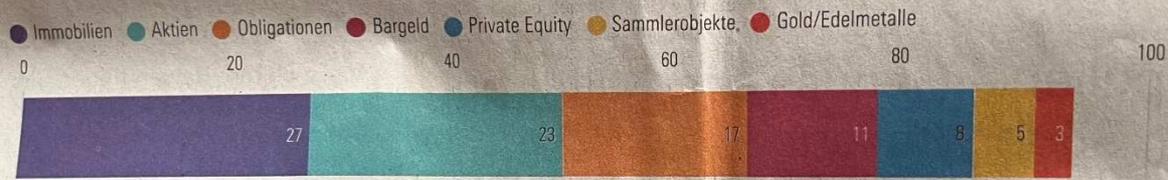
so viele Daten wie heute könnten schon
2027 im Internet kursieren

Quellen: Lancaster University, Postbank, Statista

Da sich der Markt
für Immobilien abkühlt,
könnte, wer erst kürzlich
gekauft hat,
auf einem Objekt sitzen,
das plötzlich
weniger Wert hat als die
aufgenommene Hypothek.

Das meiste Geld wird in Immobilien und Aktien investiert

in Prozent



QUELLE: CREDIT SUISSE

NZZ / wai

US 10-Year Treasury Bond: Total Returns (1928 - 2023)

Year	Return								
1928	0.8%	1948	2.0%	1967	-1.6%	1987	-5.0%	2007	10.2%
1929	4.2%	1949	4.7%	1968	3.3%	1988	8.2%	2008	20.1%
1930	4.5%	1950	0.4%	1969	-5.0%	1989	17.7%	2009	-11.1%
1931	-2.6%	1951	-0.3%	1970	16.8%	1990	6.2%	2010	8.5%
1932	8.8%	1952	2.3%	1971	9.8%	1991	15.0%	2011	16.0%
1933	1.9%	1953	4.1%	1972	2.8%	1992	9.4%	2012	3.0%
1934	8.0%	1954	3.3%	1973	3.7%	1993	14.2%	2013	-9.1%
1935	4.5%	1955	-1.3%	1974	2.0%	1994	-8.0%	2014	10.7%
1936	5.0%	1956	-2.3%	1975	3.6%	1995	23.5%	2015	1.3%
1937	1.4%	1957	6.8%	1976	16.0%	1996	1.4%	2016	0.7%
1938	4.2%	1958	-2.1%	1977	1.3%	1997	9.9%	2017	2.8%
1939	4.4%	1959	-2.6%	1978	-0.8%	1998	14.9%	2018	0.0%
1940	5.4%	1960	11.6%	1979	0.7%	1999	-8.3%	2019	9.6%
1941	-2.0%	1961	2.1%	1980	-3.0%	2000	16.7%	2020	11.3%
1942	2.3%	1962	5.7%	1981	8.2%	2001	5.6%	2021	-4.4%
1943	2.5%	1963	1.7%	1982	32.8%	2002	15.1%	2022	-17.8%
1944	2.6%	1964	3.7%	1983	3.2%	2003	0.4%	2023	-1.2%
1945	3.8%	1965	0.7%	1984	13.7%	2004	4.5%		
1946	3.1%	1965	0.7%	1985	25.7%	2005	2.9%		
1947	0.9%	1966	2.9%	1986	24.3%	2006	2.0%		

KI treibt alles an

Eine Hysteriewelle rund um künstliche Intelligenz (KI) fegt durch den Aktienmarkt. Mir scheint, oft reicht es aus, wenn das Management bloss am Rande das Zauberwort KI erwähnt, um Anlegerfantastie zu wecken. Ähnliches machten wir vor nicht allzu langer Zeit ja bereits beim Begriff Krypto durch.

«Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann vor allem das Recht, anderen Leuten das zu sagen, was sie nicht hören wollen.»

GEORGE ORWELL

brit. Schriftsteller (1903–1950)

Das neuste Ziel dieser Fantasie sind die Aktien der taiwanesischen Auftragsfertiger Quanta Computer, Wistron und Inventec, die für Markenkonzerne wie HP und Dell die Rechner zusammenbauen, testen und ausliefern. Klar, das Geschäft umfasst nicht nur «langweilige» Notebooks und Desktops, sondern vermehrt auch Server für KI-Anwendungen. Ob das allerdings ausreicht, eine Kursavance seit Jahresbeginn von 118% (Inventec), 255% (Quanta Computer) oder gar 313% (Wistron) zu rechtfertigen? Bei Unternehmen, deren Betriebsmarge meist im Bereich von 2 bis 3% notiert? Ich denke, nein.

Diese Blase wird in absehbarer Zeit platzen. Wenn Sie mehr über Chancen und Risiken der KI erfahren wollen, zum Beispiel wie die Finanzbranche künstliche Intelligenz nutzen könnte, melden Sie sich an für das Webinar «AI in Financial Services 2023» des FuW Forum am 11. September auf www.fuw-forum.ch.



Defensiv

Von Johannes Ritter

Wer ein Portfolio Schweizer Aktien besitzt und sich bei der Auswahl dieser Titel am Swiss Market Index (SMI) orientiert hat, dürfte derzeit neidisch auf die Entwicklung am deutschen Aktienmarkt schauen. Der SMI steht im Moment ungefähr dort, wo er schon zu Beginn des Jahres gestanden hatte. Der Dax ist hingegen in der gleichen Zeit um 13 Prozent nach oben geklettert. Wie ist das zu erklären? Neben Sondereffekten wie dem starken Schweizer Franken, der die Umsätze der stark exportorientierten Konzerne schmälert, spielt die Zusammensetzung des Leitindex eine entscheidende Rolle. Der 20 Titel umfassende SMI wird von den zwei Pharmariesen Roche und Novartis sowie dem Lebensmittelgiganten Nestlé dominiert. Diese drei Unternehmen machen rund die Hälfte der im SMI versammelten Marktkapitalisierung aus. Und so unterschiedlich sie im Einzelnen auch aufgestellt sind: Die drei Konzerne eint ihr defensiver Charakter. „Defensiv“ bedeutet in diesen Fällen: Krank werden die Leute immer, und essen müssen sie auch. Also sind diese – obendrein dividendenstarken – Aktien immer dann gefragt, wenn das Umfeld schwierig und die Verunsicherung groß sind. Im ersten Halbjahr schlug allerdings eher die Stunde der konjunktursensiblen Aktien, die im Dax deutlich stärker vertreten sind als im SMI. Doch in dem Maße, wie sich die Konjunkturaussichten eintrüben, könnten im zweiten Halbjahr wieder die defensiven Titel reüssieren.

EM STOCKS WITNESS WORST AUGUST SINCE 2015

Index returns in August



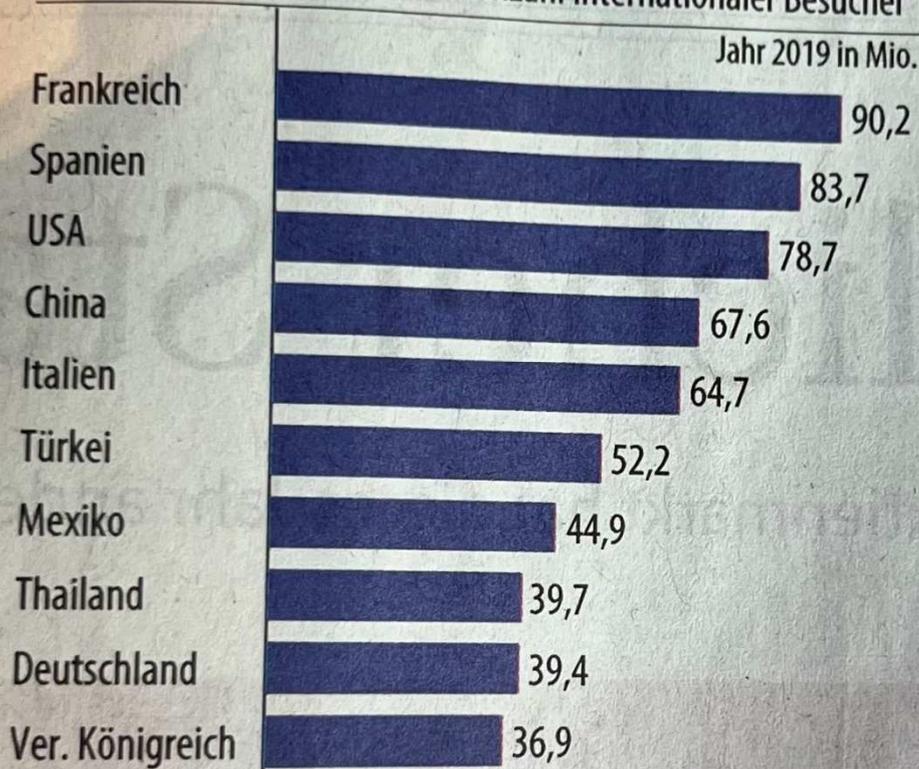
Source: Bloomberg

Note: MSCI EM Index. Data for 2023 through Aug. 16 5 a.m. ET.

Bloomberg

1 Die beliebtesten Reisedestinationen

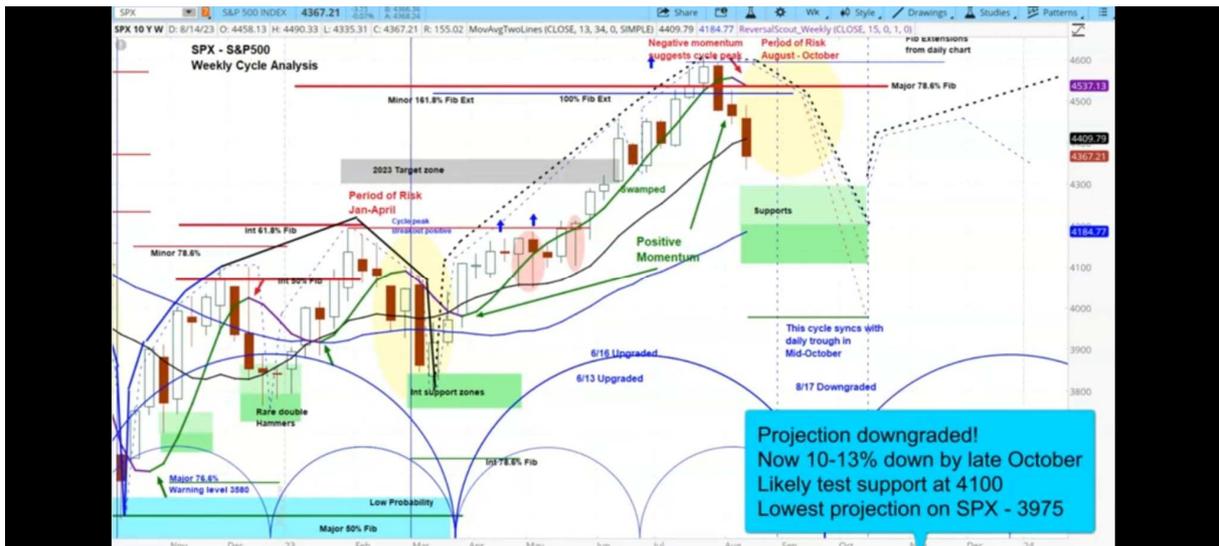
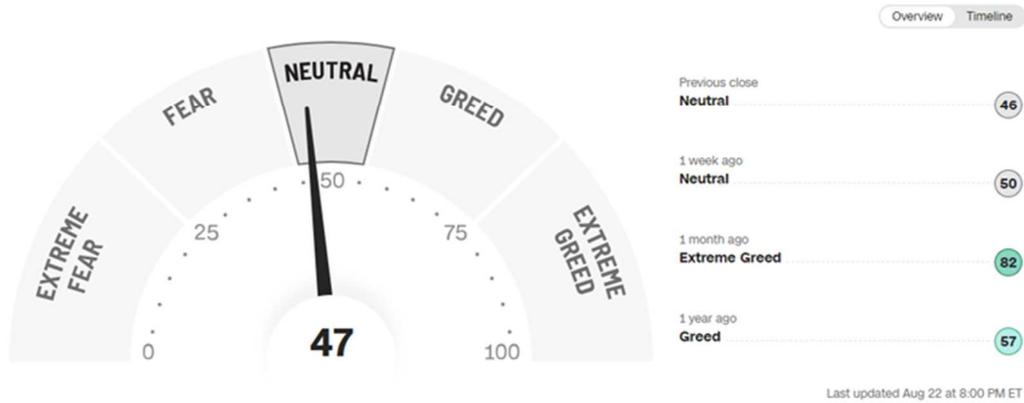
Beliebteste Reiseziele nach Anzahl internationaler Besucher



Quelle: Statista / Grafik: FuW, sm

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



— Märkte-Insight —

Zuverlässiger Frühindikator

Wir erleben derzeit steigende Zinsen und eine stark sinkende Geldmenge. Diese Kombination hat bereits oft Aufschluss darüber geben, wie sich die Börse künftig entwickeln wird.

Nach den Kursverlusten in den ersten drei Augustwochen, die den Dax um fast 1000 Punkte fallen ließen, war am Montag Erholung angesagt. Vor allem die robuste US-Konjunktur macht Investoren Hoffnung – ungeachtet der stagnierenden Wirtschaft in Europa und der unerwartet schwachen Erholung in China, nachdem Ökonomen auf einen Boom gesetzt hatten.

Doch Investoren sollten auch an guten Börsentagen die schlechten monetären Einflussfaktoren in den Blick nehmen. Dazu zählen erstens die vielen Zinserhöhungen in Europa und den USA. Dadurch verteuern sich künftige Kredite und Anleihen für Konsumenten und Unternehmen. Obendrein werden Anlagformen abseits der Aktie immer attraktiver: Wer sein Ersparnis auf dem Geld- oder Anleihemarkt investiert, bekommt dafür inzwischen Jahreszinsen von drei und mehr Prozent.

Zweitens gibt die schrumpfende Geldmenge Anlass zur Sorge. Darauf weist Commerzbank-Analyst Andreas Hürkamp eindringlich hin. Es geht dabei um die Sichteinlagen: das täglich verfügbare Geld, das derzeit immer weniger wird. Die Geldmenge M1 ist in Europa im Juni im Vorjahresvergleich um acht Prozent geschrumpft nach einem Minus von sieben Prozent im Mai. In den USA fiel das Minus mit gut zehn Prozent im Juni noch stärker aus. Der Trend weist seit Jahresbeginn nach unten.

Salopp ausgedrückt zeigt M1 an, ob genügend Treibstoff für den Konjunkturmotor vorhanden ist. Jahrelang war das Geldmengenwachstum angesichts der Politik des billigen Geldes und extrem niedriger Zinsen stark expandiert – und mit ihm die Börsen, trotz aller Krisen. Doch die Entwicklung der Geldmenge war in der Vergangenheit auch ein guter Indikator für fallende Börsen. In den Jahren 1982, 1992, 2000 und 2007 endeten Bullenmärkte, also Phasen lang ansteigender Aktienmärkte, in einem Umfeld mit einer global restriktiven Geldpolitik und schwachem Geldmengenwachstum.

„Es dauert häufig mehrere Quartale, bis sich ein verschärftes monetäres Umfeld schließlich in der Konjunktur und in den Unternehmensgewinnen negativ niederschlägt“, warnt Hürkamp mit Blick auf den Rest des Jahres. Schon oft gaben Analysten oder Ökonomen in der Vergangenheit Entwarnung, wenn sie sich einigermaßen sicher waren, dass der Wirtschaft trotz steigender Zinsen eine „weiche Landung“ gelinge. Dass es also nicht zu einer Rezession kommt, obwohl Kredite und Anleihen immer teurer werden – und der Konjunktur dadurch der Treibstoff entzogen wird.

Doch sehr oft erwiesen sich diese Prognostikungen am Ende als falsch, weil die Nebenwirkungen der steigenden Zinsen nur auf sich warten ließen und schließlich doch noch kamen. Grund dafür ist, dass sich die meisten Unternehmen langfristig mit billigen Krediten und Anleihen genügend Geld gesichert haben – und erst später, nachdem die Zinsen schon lange gestiegen sind, auf neue, deutlich teurere Kredite zurückgreifen müssen.

Das schlechte monetäre Umfeld und die gestiegenen Renditen auf den Anleihe- und Geldmärkten sind für Hürkamp wichtige Gründe dafür, dass sich die Nervosität an den Börsen, einhergehend mit sinkenden Kursen, in den kommenden Monaten noch fortsetzen wird. Als mögliche Schlussfolgerung daraus empfiehlt der Experte allerdings nicht den Verkauf aller Aktienpositionen, sondern eher den (Nach-)Kauf in schwächeren Börsenphasen – wenn Aktien also preiswerter werden als jetzt.

Davon war am Montag erst einmal nichts zu sehen. Der Dax beendete den Handel mit 15.603 Punkten und damit 0,2 Prozent im Plus. Die seit Anfang August begonnene Korrektur macht also zumindest vorläufig eine Pause. Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17.40 Uhr

Ulf Sommer ist Redakteur im Unternehmensressort. Sie erreichen ihn unter: sommer@handelsblatt.com



Frank Sauer

Handelsblatt
DIENSTAG, 22. AUGUST 2023, NR. 161

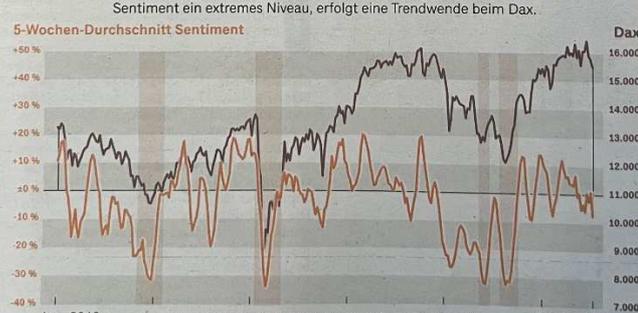
Dax-Umfrage

Starke Verunsicherung unter Anlegern

Das Abrutschen der Aktienmärkte hat dazu geführt, dass die Stimmung auf den tiefsten Stand seit Oktober 2022 fällt.

Dax-Sentiment im Vergleich zum Dax

Der Kurvenvergleich zeigt: Erreicht das fünfwöchige durchschnittliche Sentiment ein extremes Niveau, erfolgt eine Trendwende beim Dax.



5-Wochen-Durchschnitt Sentiment

Dax

Jan. 2018 HAUNDELSBLATT • Umfragen-Start: Sept. 2014 • Quelle: Dax-Sentiment Aug. 2023

Starker Franken bremst die Kurse Schweizer Aktien

Der Swiss Market Index hinkt dem Dax bisher hinterher, doch im zweiten Halbjahr könnte es umgekehrt sein

rit, ZÜRICH. Es gibt viele Gründe dafür, warum die Inflation in der Schweiz mit zuletzt 1,6 Prozent (Juli) so viel niedriger ist als im Euroraum. Einer lautet: Die Schweizerische Nationalbank verkauft Devisenreserven und sorgt so für eine Aufwertung des Schweizer Frankens. Dadurch verbilligen sich die Importe in die Eidgenossenschaft. Der Preisauftrieb wird also gebremst. Die Sache hat allerdings einen Haken: Exportstarke Schweizer Unternehmen erleiden nach der Umrechnung der Einnahmen aus dem Ausland in Franken zum Teil empfindliche Einbußen. „Das hinterlässt Bremspuren in den Aktienkursen“, sagt Lorenz Reinhard, Senior Investment Manager der Genfer Privatbank Pictet.

Tatsächlich hat sich der Swiss Market Index (SMI), in dem die 20 wichtigsten

Schweizer Titel versammelt sind, in diesem Jahr bisher relativ schlecht geschlagen. Während Dax und Euro Stoxx 50 seit Jahresbeginn um 13 und 11 Prozent gestiegen sind, legte der SMI lediglich um 1 Prozent zu. Neben der Frankenstärke spiegelt sich darin der defensive Charakter, der den Leitindex mit Schwergewichten wie Nestlé, Roche und Novartis prägt. In der ersten Jahreshälfte seien bei den Investoren vor allem zyklische, also konjunktursensible Werte gefragt gewesen, erläutert Reinhard. Doch inzwischen überragen sich die Konjunkturaussichten überall deutlich eingetrübt. Daher rechnet er damit, dass sich der Schweizer Aktienmarkt im weiteren Jahresverlauf resilienter zeigt als die meisten anderen Märkte. „Ich erwarte im dritten Quartal eine weitere Kurskorrektur nach unten. Aber

dann haben wir das Schlimmste hinter uns. Im vierten Quartal dürfte es schon wieder bergauf gehen.“

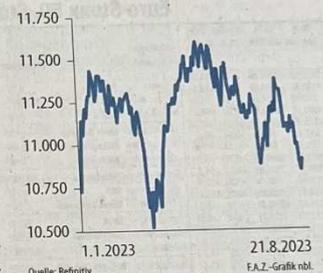
Deutlich besser als der Gesamtmarkt entwickelt sich die Aktie der UBS. Seit Jahresbeginn ist der Kurs der Großbank um fast 24 Prozent auf 20,80 Franken geklettert. Wie andere Banken auch profitierte die UBS von den sprudelnden Zinserträgen. Der Höhenflug der Aktie ging freilich erst am 11. August so richtig los. An jenem Tag teilte die UBS mit, dass sie auf die Milliardengarantien verzichte, die ihr der Schweizer Staat zur Absicherung vor Risiken aus der Credit-Suisse-Übernahme gewährt hatte. Damit werde langsam ein positiver Effekt aus der Übernahme sichtbar, sagt Reinhard. „Der Garantieverzicht war ein starkes Signal. Das hat die Anleger beruhigt.“

Die UBS hat jetzt auch weniger Druck, bei der Integration des Schweizgeschäfts der Credit Suisse (CS) auf die Wünsche der Politik Rücksicht zu nehmen. Ignorieren kann sie die Politik allerdings nicht. Denn angesichts des gewaltigen Klumpenrisikos, das die nun noch viel größere Bank für die kleine Schweiz darstellt, denkt die Regierung in Bern darüber nach, die Regulierung zu verschärfen. In der Beurteilung der weiteren Zukunft und des Aktienkurses der UBS lautet daher laut Reinhard die entscheidende Frage: „Wie stark wird die Politik die Sonderstellung der UBS einschränken wollen?“ Hinzu kommt: Viele Kunden, die heute noch bei der CS sind, werden den Wechsel unter das Dach der UBS nicht hinnehmen und das Weite suchen. Nach Einschätzung Reinhard dürfte der Vermögensverwalter Julius Bär zu den großen Profiteuren der CS-Übernahme zählen. Entsprechend sieht er in diesem Titel noch Kurspotential nach oben.

Eine Aufwärtsbewegung traut der Pictet-Analyst auch der Nestlé-Aktie zu. Mit einem Kursrückgang von fast 3 Prozent hat der größte Lebensmittelhersteller der Welt in diesem Jahr bisher enttäuscht, obwohl die Geschäfte auch im

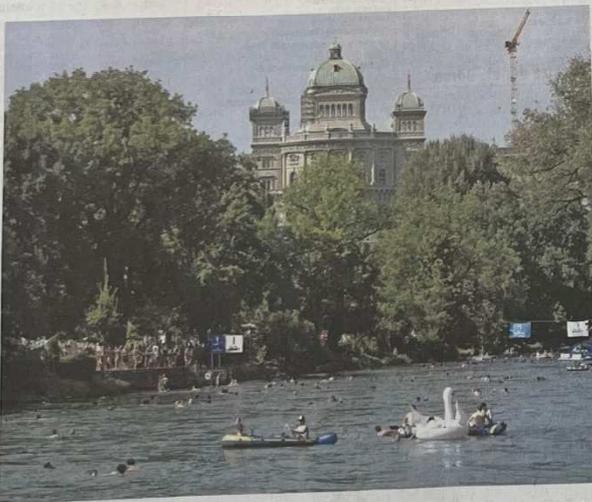
SMI

Schweizer Aktienindex in Punkten



Vergleich zu den Wettbewerbern gut laufen. Reinhard begründet dies mit dem Fokus der Investoren auf zyklische Werte. „Sobald die Investoren wieder mehr Sicherheit suchen, wird der Nestlé-Aktienkurs steigen.“

Interessante Einstiegsmöglichkeiten sieht Reinhard auf mittlere Sicht bei Unternehmen, die zunächst zu den Gewinnern der Corona-Pandemie zählten, nach deren Ende aber an der Börse stark an Wert einbüßen. Dazu zählt er Lonza. Der Aktienkurs des Auftragsfertigers für Moderna lag im August 2021 noch bei 785 Franken und ist inzwischen auf 475 Franken zurückgefallen. Stark gegenläufig entwickeln sich in diesem Jahr die Aktienkurse der beiden großen Pharmarivalen in Basel: Während Roche seit Jahresbeginn 9 Prozent verloren hat, gewann Novartis 12 Prozent hinzu. In der Pandemie war es genau umgekehrt; da profitierte Roche vom Verkauf der Corona-Tests. Doch in diesem Jahr fallen nun Umsätze von 5 Milliarden Franken weg. Zudem gab es Rückschläge in der Medikamenten-Pipeline. Novartis hingegen bringt zunehmend neue Medikamente zum Laufen.



Entspannte Stimmung an der Aare in Bern

Foto EPA

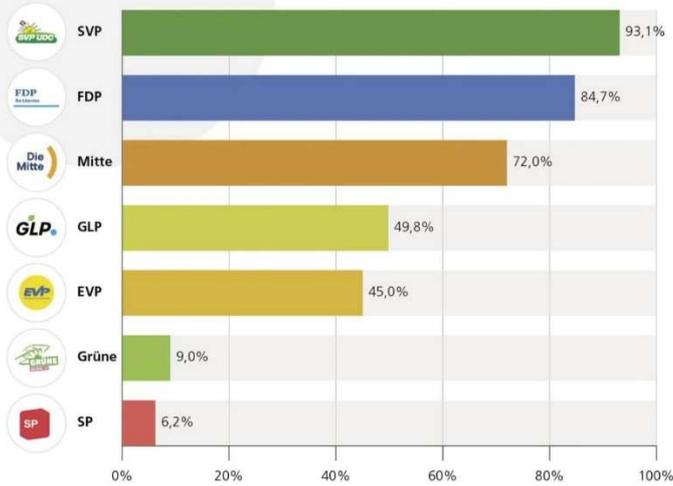
ROLTS NACHFOLGER

Der Abverkauf am Bondmarkt hat die Renditen zehnjähriger US-Treasuries (Staatsanleihen) am Montag auf ein 16-Jahres-Hoch von 4,35 Prozent getrieben. Angesichts der anhaltend robusten Konjunktur stellen sich die Anleger darauf ein, dass die Zinsen auch nach dem Ende der Fed-Straffung hoch bleiben.

Wer vertritt die Interessen der Hauseigentümer? Der Hauseigentümerverband Region Winterthur hat das Ver... Mehr anzeigen

HEV-Rating

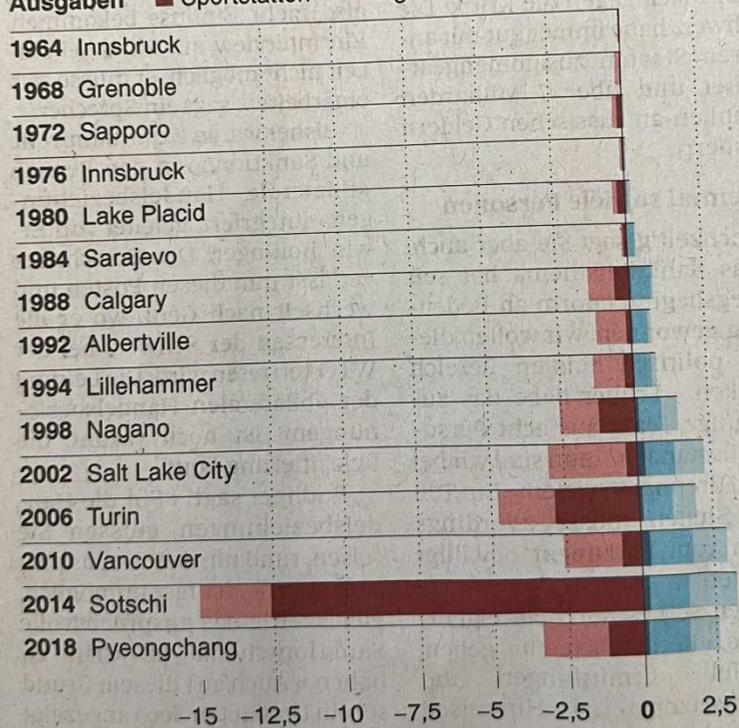
Analyse Abstimmungsverhalten Nationalrat 2019 – 2023



Die Spiele von Sotschi schlugen alle Negativrekorde

Einnahmen und Ausgaben der Olympischen Winterspiele 1964–2018, in Mrd. US-Dollar, inflationsbereinigt per 2018

Einnahmen ■ Ticketverkauf ■ Übertragungsrechte ■ Sponsoring
Ausgaben ■ Sportstätten ■ Organisation



Grafik: eno, mrue / Quelle: Uni Lausanne

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Weshalb ich hoffe, dass einige vom Affen gebissene Anleger vor Gericht verlieren.

Der Finanzmarkt ist dafür bekannt, immer wieder neue Anlageformen hervorzubringen. Mögen Sie sich zum Beispiel noch an den letztjährigen Hype um Non-fungible Token (NFT) erinnern? Die digitalen Werke, bei denen selbst investierte Anleger oft scheitern, die Eigenschaften sowie die mit NFT verbundenen Rechte und Besitzverhältnisse genau zu definieren?

In den vergangenen Tagen ist der NFT-Markt wieder in den Medienfokus gerückt – mit dem Bored Ape Yacht Club im Zentrum des Interesses. Wenn Sie diesen Club nicht kennen sollten, keine Bange. Dabei handelt es sich um eine anno 2021 geschaffene Kollektion von 10 000 NFT, die auf der Ethereum-Blockchain angesiedelt sind und genau das abbilden, was der Name verspricht: computergenerierte, gelangweilt dreinblickende Comic-Affen.

Doch das ist beileibe noch nicht alles: Wer ein Bored-Ape-NFT erwirbt, erhält – wie als Clubmitglied im richtigen Leben – zusätzliche Privilegien erteilt. So etwa die Möglichkeit, in einer virtuellen Toilette die Wände vollzukritzeln. Klingt verlockend, nicht?

Die Angst, einen einträglichen Trend zu verpassen, hat zahlreiche Anleger in den Markt strömen lassen. Auch diverse Prominente aus Sport und dem Musik- und Filmgeschäft outeten sich als Bored-Ape-Investoren – so etwa Eminem, Neymar, Paris Hilton oder Justin Bieber, der sich im Januar 2022 den Bored Ape Nummer 3001 tatsächlich 1,3 Mio. \$ kosten liess.

Inzwischen ist der Blase allerdings die Luft ausgegangen: Wie die meisten anderen NFT-Kollektionen hat auch der Bored Ape Yacht Club drastisch an Wert

eingebüsst. Der Floor Price, der den Preis des günstigsten NFT einer Kollektion zeigt, ist deutlich gefallen. Zum Höhepunkt im Mai 2022 notierte er gemäss Datendienstleister CoinGecko über 400 000 \$. Inzwischen ist er unter 50 000 \$ abgerutscht. Auch für den Affen von Justin Bieber wird gegenwärtig nur noch knapp 42 000 \$ geboten.

Doch weshalb sind die Bored Apes überhaupt wieder in den Fokus gerückt? In Kalifornien verklagt eine Investorengruppe das Auktionshaus Sotheby's sowie verschiedene Prominente auf Schadenersatz. Sotheby's hatte im September 2021 über hundert Bored-Ape-NFT verauktioniert und dabei einen überraschend hohen Preis von rund 24 Mio. \$ gelöst. Die Kläger argumentieren, dieser Verkauf sei irreführend gewesen. Man habe versucht, das Marktinteresse an den NFT als «organisch gewachsen» darzustellen. In Tat und Wahrheit habe man mit geheimen Absprachen jedoch einen künstlichen Hype geschaffen.

Nun, mein Mitleid mit den gebrannten Bored-Ape-Anlegern hält sich in Grenzen. Wer sich einen solchen Affen ins Portfolio geholt hat, wird das kaum gemacht haben, weil er im Werk einen besonderen künstlerischen Wert gesehen hat – oder sich in einer virtuellen Toilette verewigen wollte. Sondern weil er darauf spekuliert hat, dass es irgendwann einen grösseren «Trottel» geben wird, der das Objekt zu einem noch höheren Kurs übernimmt. Deshalb hoffe ich, dass die Klage keine Chance hat.

Ihr Derivatus

The
Economist

China's disillusioned youth

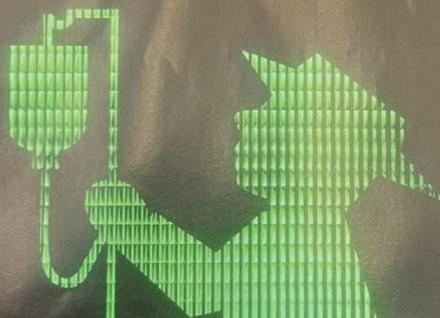
What is the point of the BRICS?

Green supercomputers

Football: sex differences matter

AUGUST 15TH–25TH 2023

IS GERMANY ONCE AGAIN
THE SICK MAN OF EUROPE?





Die Nationalbank und die Finma warnen seit 15 Jahren vor dem Platzen der Immobilienblase. Passiert ist nichts.

«Fantasie ist wichtiger als Wissen, denn Wissen ist begrenzt.»

ALBERT EINSTEIN

schweizerischer Physiker (1879–1955)

«Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann vor allem das Recht, anderen Leuten das zu sagen, was sie nicht hören wollen.»

GEORGE ORWELL

brit. Schriftsteller (1903–1950)

«Die Herrschenden müssen bewacht werden, nicht die Beherrschten.»

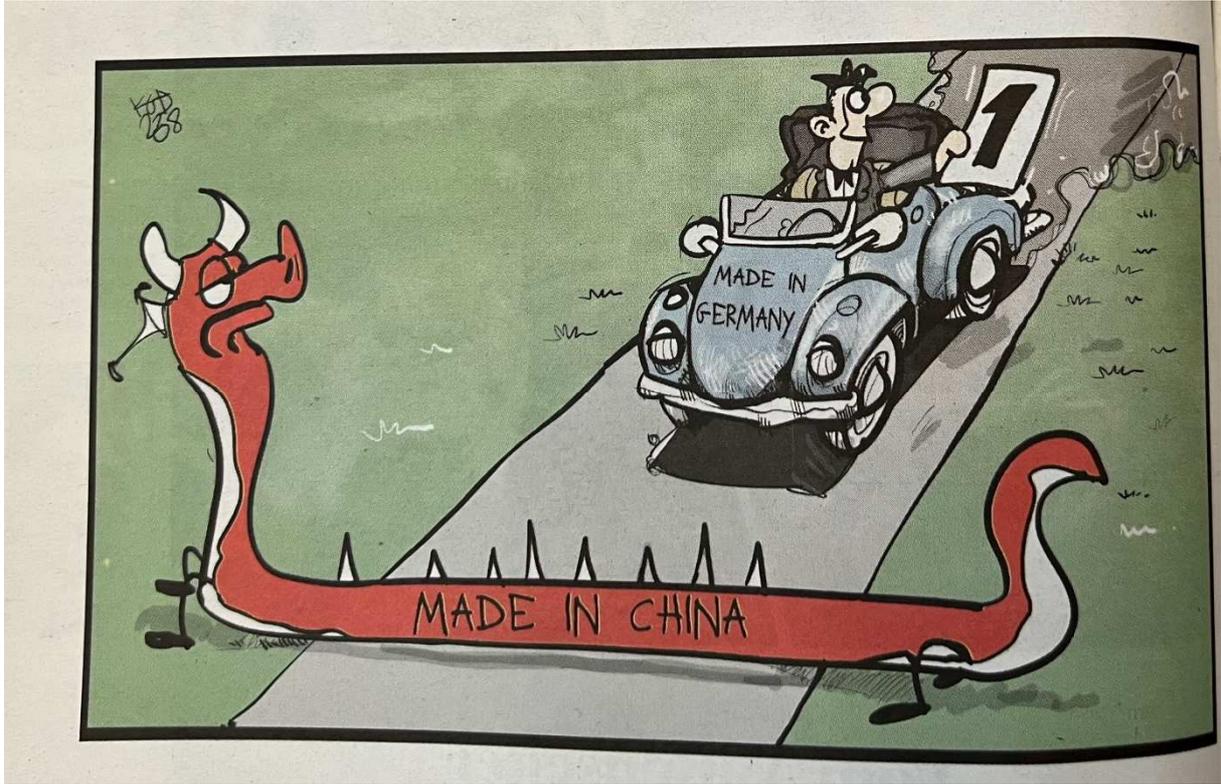
FRIEDRICH DÜRRENMATT

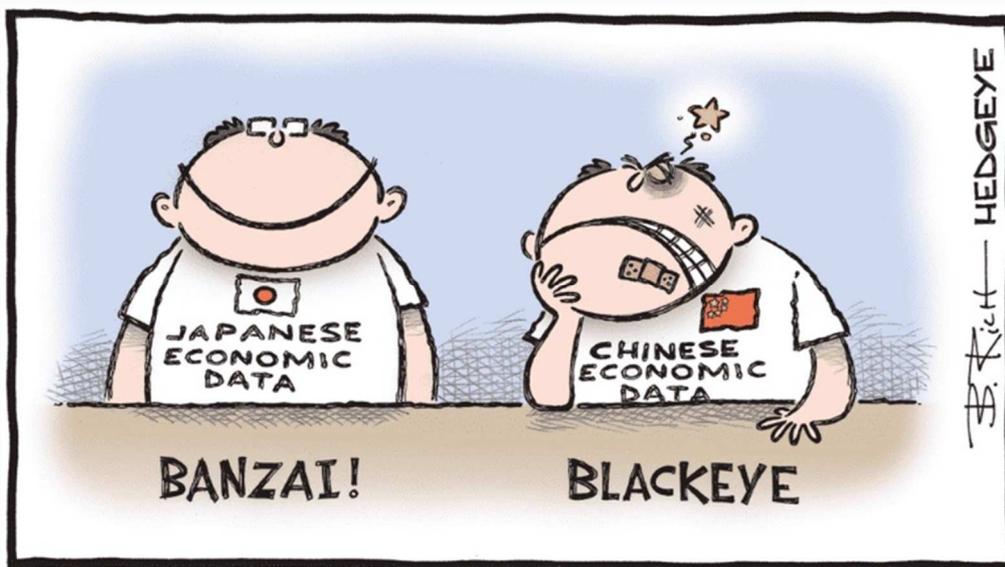
Schweizer Schriftsteller (1921-1990)

«Nicht Politik ist unser Schicksal, sondern die Wirtschaft.»

WALTER RATHENAU

dt. Aussenminister (1867–1922)







- Name der Gesellschaft: **ARP Vermögensverwaltungs AG**
- Partnergesellschaft der Aquila AG seit: **2002**
- Anzahl Partner und Mitarbeiter: **5**
- Standort: **Zürich**
- USP: «Viele sprechen von unabhängiger, individueller und erfolgsorientierter Vermögensverwaltung. Wir leben sie tagtäglich auf höchstem Niveau. Das seit 20 Jahren.»
- Wir sind Aquila Partner, weil: «**wir auf den Branchenführer setzen und dessen Professionalität, Qualität und Kontinuität schätzen.**»

AQUILA
Partner.

Rudolf Roth
Geschäftsführer, Gründer und Mitinhaber



Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 23. August 2023

ARP Vermögensverwaltungs AG
Integrale Vermögensverwaltung
CEO / Geschäftsführer
Bahnhofstrasse 43 / am Paradeplatz
CH-8001 Zürich

Telefon: +41 44 213 65 75
Fax: +41 44 213 65 70
Mobile: +41 79 395 99 00
rudolf.roth@arp-vvag.ch
www.arp-vvag.ch

ARP - Ihr unabhängiger Vermögensverwalter seit 2002 - FINMA lizenziert



Please don't print this e-mail unless you really need to.

NOTICE

This e-mail message is intended for the above-named recipient(s) only. It may contain confidential and/or privileged information. If you are not the intended recipient, you are hereby notified that any dissemination, distribution or copying of this e-mail and any attachment(s) is strictly prohibited. If you have received this e-mail in error, please immediately notify the sender by replying to this e-mail and delete the message and any attachment(s) from your system. Thank you