

## **EZB erhöht Zinsen auf 0%**

Ich habe im letzten Ratgeber die EZB kritisiert, dass sie die schon längst explodierende Inflation zu spät und nur in homöopathischen Dosen bekämpft und damit ihr Hauptmandat „Geldwertstabilität“ nicht nur vernachlässigt sondern massiv verletzt. Vergangenen Donnerstag nun hat die EZB endlich reagiert und die Zinsen erhöht. Die in geldpolitischen Belangen eher zurückhaltende NZZ schreibt dazu: „Keine Währungsbehörde hat so zögerlich auf die Inflation reagiert wie die EZB... Am Donnerstag hat aber endlich auch die EZB jenen Schritt getan, den sie seit Monaten hätte tun sollen, sie hat die geldpolitische Straffung gestartet“.

Das vor einem Monat von der EZB vorangekündigte Minischrittchen von 0.25% wurde immerhin verdoppelt, die EZB erhöhte ihren Einlagesatz um 0.5%. Reicht der neue Einlagesatz von 0% um die Inflation glaubwürdig zu bekämpfen? Zur Erinnerung: das selbsternannte Ziel der EZB bezüglich Inflation liegt bei 2%, aktuell liegt die Inflation im Euroraum bei 8.6%.

Natürlich hat der Ukraine-Krieg mit steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen zur Inflation beigetragen. Dies als Hauptgrund für die explodierende Inflation zu bezeichnen, wäre aber eine beschämende Ausrede. Zum einen ist die Inflation schon vor einem knappen Jahr über das eigene EZB-Ziel von 2% angestiegen und betrug bspw. im November 2021 schon 4.9%. Zum anderen steht die Inflation auch unter Ausklammerung von Energie und Nahrungsmitteln aktuell bei viel zu hohen 3.8%. Putin als Sündenbock vorzuschieben mag zwar bequem sein, wäre aber beim Thema Inflation völlig verfehlt. Um ihre „beschädigte Glaubwürdigkeit“ (Zitat NZZ) wieder herzustellen, müsste die EZB noch wesentlich mehr tun und nicht erst im November.

## **Wo stehen die Aktienmärkte?**

Die Aktienmärkte haben dieses Jahr bekanntlich substantiell korrigiert. Gestern Donnerstag hat der S&P500 immerhin wieder einen Stand von knapp 4'000 erreicht. Seit Jahresanfang entspricht das einem Minus von -16%, seit dem Intraday-Tiefststand Mitte Juni bei etwa 3'640 aber einem Plus von knapp +10%.

Wir erachten die aktuellen Anstiege als temporäre Gegenbewegung in einem Bärenmarkt und bleiben weiterhin vorsichtig. Die Bewertung des US-Aktienmarkts ist trotz der Kursverluste nicht mal ansatzweise in der Nähe von günstig. Zudem gehen wir davon aus, dass die Gewinnerwartungen der Analysten noch zu optimistisch sind. Warum? Die Gewinnmargen der Firmen stehen auf Rekordniveaus, sie wurden durch die riesigen Staatsdefizite und Corona-Stützungsmaßnahmen aufgeblasen. Dieser Rückenwind wird in den folgenden Quartalen abnehmen und so vermutlich auch die Gewinnmargen.

## **VW**

Gleichzeitig erscheinen heute mehr Einzelaktien interessant als vor einem Jahr. Das hat damit zu tun, dass einzelne Aktien richtiggehend kollabiert sind und dort viel mehr heisse Luft abgelassen wurde als im Gesamtmarkt. Aber auch die Unsicherheiten sind viel grösser. Beispiel VW: Der Kurs hat recht stark unter dem Ukraine-Krieg gelitten, VW hat Zulieferfabriken in Ukraine. VW scheint - trotz der noch immer recht teuren Aktienmärkte - sehr günstig. Die Analysten erwarten ein Kursgewinnverhältnis für 2022 von 4x. Selbst wenn die Gewinnprognosen um den Faktor 2 zu hoch wären, wäre die Bewertung noch immer im einstelligen Bereich und damit sehr günstig. Wir können uns zwar vorstellen, dass die Zulieferprobleme und auch höhere Inputkosten den Gewinn im 2022 stark beeinträchtigen. Das dürfte aber temporär sein, über drei, vier Jahre hinweg gehen wir von Gewinnen in ähnlicher Grössenordnung aus. Wir sind deshalb sehr zuversichtlich, dass sich der Kurs längerfristig sehr positiv entwickeln dürfte. Aktuell steht der Kurs der Vorzugsaktie etwa bei 135 Euro.