

SWISSQUOTE

FINANCE AND TECHNOLOGY UNPACKED

KRYPTOWÄHRUNG
Der Bitcoin
nabelt sich ab

AUTOMOBIL
Luxus kennt
keine Krise

DOSSIER

DEUISEN SPIELEN VERRÜCKT

Schweizer Firmen passen sich an
Zentralbanken unter Druck
Der Forex-Handel läuft heiss





COLLECTION
Villeret



1B
1735
BLANCPAIN
MANUFACTURE DE HAUTE HORLOGERIE

RUE DU RHÔNE 40 · 1204 GENÈVE · TEL. +41 (0)22 312 59 39
BAHNHOFSTRASSE 28 · PARADEPLATZ · 8001 ZÜRICH · TEL. +41 (0)44 220 11 80



SPEEDMASTER '57
Co-Axial Master Chronometer

A CLASSIC ICON RETURNS

Mit ihren Broad Arrow Zeigern und der Tachymeterskala auf der Lünette ist die Speedmaster '57 an die erste, revolutionäre Speedmaster aus dem Jahr 1957 angelehnt. Für diese Neuauflage hat OMEGA ihren Vintage-Charakter weiter verfeinert und zeigt ein noch schlankeres Design, aussergewöhnliche Farben und einen Co-Axial Master Chronometer Antrieb, der in Sachen Präzision einen Gang hochschaltet. Diese legendäre Uhr ist George Clooneys treuer Begleiter hinter dem Steuer und verkörpert den ursprünglichen, zeitlosen Stil der Speedmaster Linie.


OMEGA

Ängste essen Kurse auf



Marc Bürki,
CEO von Swissquote

Es ist so weit. Die so gefürchtete Rezession zeichnet sich am Horizont ab. Ein Klima der Unsicherheit und der Angst hat an den Märkten Einzug gehalten. Und damit kommen auch die typischen Fragen, die eine solche Wirtschaftssituation aufwirft: Hat die Angst bereits ihren Höhepunkt erreicht? Wie weit werden die Kurse fallen? Ist jetzt der Zeitpunkt zu investieren? Nicht zu vergessen die derzeitige Hauptsorge: Haben wir den Höchststand der Inflation bereits hinter uns?

Auch wenn die Zukunft getrübt scheint, können wir aus den überstandenen Krisen und Ereignissen wichtige Lehren ziehen. Lektion Nummer eins: Wenn die Märkte vom Schlimmsten ausgehen, entpuppt sich die Realität oft als weniger dramatisch, als zunächst befürchtet. Möglicherweise, höchstwahrscheinlich sogar, ist in den momentanen Kursen bereits ein Worst-Case-Szenario eingepreist. Lektion Nummer zwei: Wenn der Zeithorizont für Investitionen lang genug ist, kann ein Bärenmarkt eine Chance sein. Blickt man auf die Entwicklungen der grossen Aktienindizes, lässt sich das ganz leicht verifizieren.

Niemand kann sagen, ob der Aktienmarkt in seiner Gesamtheit in den

kommenden Monaten noch weiter absacken wird. Doch es gibt einige Branchen und Regionen, in denen sich ein Investment lohnt. So sind beispielsweise europäische Unternehmen derzeit extrem niedrig bewertet. Darunter einige Value-Titel, die über ein solides Geschäftsmodell verfügen und alltagstaugliche Produkte oder Dienstleistungen anbieten. Wir sprechen hier von Unternehmen zum Beispiel aus der Gesundheits- und Basiskonsumgüterbranche oder auch für öffentliche Dienstleistungen. Umweltbezogene Sektoren sind langfristig interessant.

Bei Redaktionsschluss warteten die Märkte auf die nächste Entscheidung der US-Notenbank **Fed** (angesetzt für den 2. November). Erwartungsgemäss dürfte die Fed die Leitzinsen erneut anheben, um die in den USA weiterhin hohe Inflation von zuletzt 8,2 Prozent (Mitte Oktober) einzudämmen. Die Frage ist lediglich, wie gross der Zinsschritt ausfallen wird. Zählerknirschen verursacht die Anhebung allemal, wenn man sieht, welchen hohen Stand der Dollar bereits erreicht hat, während die europäische Handelsbilanz in sich zusammenbricht. Freuen wir uns auf 2023!

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre!

p. 24



HAPPY SPORT
Handgefertigt aus ethischem Gold

Chopard

THE ARTISAN OF EMOTIONS – SINCE 1860

SCANS



8

KRYPTO-CHRONIK



20



DOSSIER

DEISEN SPIELEN VERRÜCKT



46

LUXUS

REISE



58

INHALT

- 5. EDITORIAL
von Marc Bürki
- 8. SCANS
Aktuelles aus
der Wirtschaft
- 16. TRENDS
Märkte und
Manager

- 18. INNOVATION
Schweizer
Start-ups
- 20. KRYPTO-
CHRONIK
Der Bitcoin, ein
Fluchtwert?

22. DOSSIER: DEISEN SPIELEN VERRÜCKT

- 24. Wie die Fed
das Wachstum
drosselt
- 30. Infografik:
Rekordjahr
- 32. Am Devisenmarkt
brodelt es
- 36. Warum der
starke Franken
Schweizer
Unternehmen
kalt lässt
- 40. Mal unbeeindruckt,
mal besorgt:
So geht es den
Sektoren in der
Schweiz

- 46. PREMIUMMARKEN
Luxusautos
kennen keine Krise

- 54. SWISSQUOTE
Auf Regen folgt
Sonnenschein

- 56. AUTO
Maserati Grecale: frischer
Wind aus Italien

- 58. REISE
Die vier Gesichter
von Marokko

- 64. TEST
Wie es ist,
die Fed zu leiten

HERAUSGEBER
Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland – Schweiz
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.com
magazine@swissquote.ch

Manager
Brigitta Cooper

REDAKTION
Chefredaktor
Ludovic Chappex

Stellv. Chefredaktor
Bertrand Beauté

Artdirektion
Caroline Fischer
Rue de la Navigation 5
1201 Genève

Autoren
Bertrand Beauté, Ludovic Chappex,
Gérard Duclos, Blaise Duval, Grégoire
Nicolet, Gaëlle Sinnassamy, Julie Zaugg

Gestaltung
Caroline Fischer, Jérémie Mercier

Cover
Caroline Fischer

Fotos
AFP, Keystone, Getty images,
Istockphoto, Newscom, Unsplash

**Schlussredaktion der
deutschsprachigen Ausgabe**
ZURBONSEN Schweiz

Übersetzung
Acolad

DRUCK UND VERTRIEB
Stämpfli AG
Wölflistrasse 1, 3001 Bern
www.staempfli.com

ANZEIGEN
Infoplus AG
Traubenweg 51, 8700 Küsnacht
hans.otto@i-plus.ch

WEMF
2021: 64'206 Ex./Auflage: 100'000 Ex.



gedruckt in der
schweiz

ABONNEMENT
CHF 40.- für 6 Ausgaben
www.swissquote.ch/magazine/d/

DR / UNSPLASH / ISTOCK / DR / RIGEL IBS

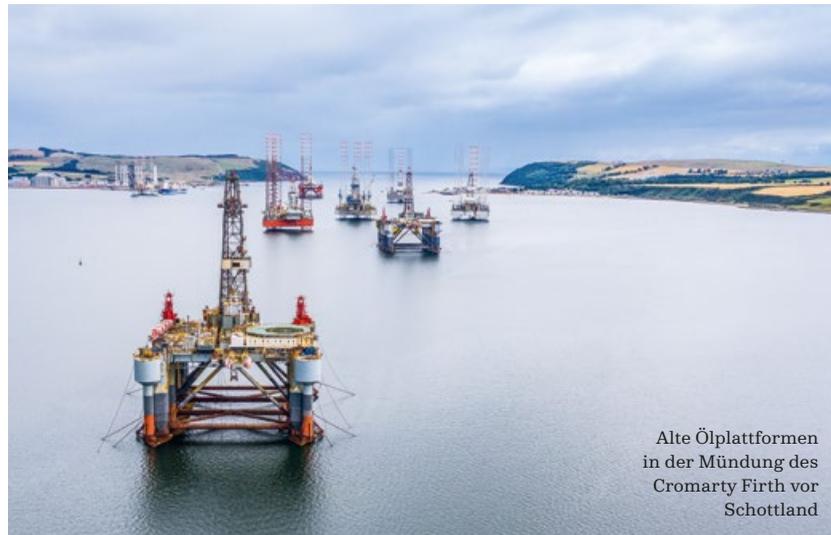
SCANS



«Apple spielt mit dem Feuer. Wir können nicht zulassen, dass chinesische Unternehmen, die der kommunistischen Partei verpflichtet sind, in unsere Telekommunikationsnetze gelangen»

Marco Rubio, amerikanischer Senator, über chinesische Chips, die ins iPhone eingebaut werden

Energie
BRITISCHE BOHRUNGEN IN DER NORDSEE WERDEN WIEDER AUFGENOMMEN



Alte Ölplattformen in der Mündung des Cromarty Firth vor Schottland

ISTOCK

Vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs will die neue britische Premierministerin Liz Truss die starke Abhängigkeit Grossbritanniens von importierten fossilen Brennstoffen verringern. Daher hat die Regierung eine neue Runde von Explorationslizenzen ausgeschrieben, die im Herbst vergeben werden sollen. Mehrere andere Projekte laufen bereits. In diesem Frühjahr erhielt Shell von

London grünes Licht für die Erschließung des Jackdaw-Feldes, das 270 Kilometer vor der Küste Schottlands liegt. Wenn 2025 mit der Förderung begonnen wird, soll das Feld 6,5 Prozent des britischen Gasbedarfs decken. In demselben Zeitraum will BP mit der Förderung des Murlach-Ölfelds beginnen, das ebenfalls nordöstlich der britischen Küste liegt.

Pharma

TAKEDA BRINGT SANOFI IN SCHWIERIGKEITEN



Das Denguefieber wird durch die Stiche der Tigermücke übertragen.

SHUTTERSTOCK

Sollte das der Gnadenstoss für Sanofis Impfstoff Dengvaxia sein, der gegen das Denguefieber eingesetzt wird? Nach positiven klinischen Tests hat die japanische Firma Takeda Pharmaceuticals die Genehmigung für die Vermarktung ihres eigenen Impfstoffs TAK-003 in Indonesien erhalten. Damit lassen sich nach Angaben der Hersteller 84 Prozent der Krankenhausaufenthalte und 61 Prozent der symptomatischen Erkrankungen verhindern – das Produkt

ist also dem des französischen Pharmakonzerns überlegen. TAK-003 scheint wirksamer und auch sicherer zu sein. Denn der Impfstoff Dengvaxia, der sich nach seiner Markteinführung 2015 zum Blockbuster entwickelte, erhöht bei Personen, die noch nie mit dem Virus in Kontakt gekommen sind, das Risiko, eine schwere Form der Krankheit zu entwickeln. Daher ist vor der Impfung ein Test erforderlich – ein teures und schwieriges Verfahren, das bei dem Produkt von Takeda scheinbar nicht erforderlich ist. Die Hälfte der Weltbevölkerung (fast vier Milliarden Menschen, die vorwiegend in tropischen Gebieten, aber auch in Europa leben) ist heute vom Denguefieber bedroht. Nach Schätzungen der WHO kommt es jedes Jahr zu 390 Millionen Infektionen, die 20'000 Todesfälle zur Folge haben. 4502 SNY



17%

beträgt der Gasanteil, den Europa in diesem Sommer aus Russland importiert hat. Vor dem Ukrainekrieg lag er bei bis zu 40 Prozent. Seitdem ging die Menge weiter zurück, weil Moskau Ende August die Pipeline Nord Stream 1 geschlossen hat.



465 MIO.

Dollar kostet die erste Staffel von «The Lord of the Rings: The Rings of Power» – eine Rekordsumme. Die neue Serie wird von Amazon Prime produziert und ausgestrahlt. Die Geschichte spielt mehrere Jahrtausende vor den Ereignissen, die in «Der Hobbit» und «Der Herr der Ringe» erzählt werden.



«Wir fahren derzeit aufgrund der Volatilität des Marktes auf Sicht»

Ingo Steinkrüger, CEO von Interroll, in einem Interview mit «Finanz und Wirtschaft» am 13. März auf CBS

Influencer

DAS KOMMERZIELLE LIVESTREAMING HAT DIE WESTLICHE WELT ERREICHT

Eine Livestreamerin, die auf der China International Consumer Products Expo (CIPE) in Haikou Lebensmittel verkauft (28. Juli 2022).

YANG GUANYU / AFP



In China gehören Influencer, die bei Livestreams auf E-Commerce-Plattformen grosse Mengen an Waren absetzen, zur Normalität. 2022 dürften sie Umsätze in Höhe von 430 Mrd. Dollar generieren, was 15 Prozent des in diesem Land getätigten Online-Handels entspricht. In den westlichen Ländern beginnt das Phänomen, das dem Teleshopping früherer Zeiten ähnelt, gerade erst, sich zu entfalten. Amazon, YouTube, Facebook und Insta-gram haben

spezielle Kanäle für kommerzielles Livestreaming eingerichtet. Über Amazon Live beispielsweise kann man technische Geräte, Kosmetika oder Accessoires für Haustiere kaufen, die von Influencern beworben werden. Letztere erhalten zwischen 3 und 10 Prozent des Verkaufspreises. Es wird erwartet, dass in den USA kommerzielles Livestreaming in diesem Jahr 20 Mrd. Dollar und bis 2025 sogar 57 Mrd. Dollar generieren wird.

RANKING

DIE FÜNF GRÖSSTEN NICHTSTAATLICHEN ÖL- UND GASPRODUZENTEN (in Dollar nach Gewinn 2021)

1. EXXONMOBIL (USA) 285,6 MRD.
2. SHELL (GB/NL) 272,6 MRD.
3. TOTAL (FR) 184,6 MRD.
4. BP (GB) 157,7 MRD.
5. CHEVRON (USA) 155,6 MRD.

Quelle: Oil & Gas IO

DIE FÜNF LÄNDER MIT DER HÖCHSTEN INFLATIONSRATE MITTE 2022 (in Prozent)

1. TÜRKEI 80,21
2. ARGENTINIEN 78,5
3. RUSSLAND 14,3
4. NIEDERLANDE 12
5. SPANIEN 10,5

Quelle: Trading Economics

DIE FÜNF UNTERNEHMEN, DIE DEN MARKT FÜR VERPACKTE LEBENSMITTEL DOMINIEREN (nach ihrer Marktkapitalisierung Mitte 2022 in Dollar)

1. NESTLÉ (CH) 333 MRD.
2. PEPSICO (USA) 249 MRD.
3. UNILEVER (GB) 121 MRD.
4. MONDÉLÉZ INTERNATIONAL (USA) 90 MRD.
5. KRAFT HEINZ (USA) 48 MRD.

Source: Bloomberg

SIX

ACCELLERON, EIN NEUES UNTERNEHMEN AN DER SCHWEIZER BÖRSE

Der Sitz von Accelleron in Baden im Kanton Aargau



ACCELLERON

ABB hat sich von seiner Tochtergesellschaft Accelleron getrennt, die auf Turbolader spezialisiert ist. Letztere wurden 1924 vom Schweizer Ingenieur Alfred Büchi erfunden, um die Leistung von Schiffsmotoren zu verbessern. Sie reduzieren den Kraftstoffverbrauch und die CO₂-Emissionen von Verbrennungsmotoren. Da die meisten Länder starke

Verpflichtungen eingegangen sind, um die CO₂-Neutralität zu erreichen, wird erwartet, dass ihr Umsatz stark ansteigen wird. Im letzten Jahr erwirtschaftete Accelleron einen Umsatz von 750 Mio. Dollar, und für 2022 wird ein Wachstum von 6 Prozent erwartet. Das Unternehmen, das weltweit 2'300 Mitarbeiter beschäftigt, ging Anfang Oktober an die Schweizer Börse.

FLOP

Snapchat ist «out»

Lange Zeit galt es als das bevorzugte soziale Netzwerk der Generation Z. Jetzt ist Snapchat bei seinem Zielpublikum nicht mehr beliebt. Stattdessen ist Tik Tok gefragt. Die steigenden Zinssätze und die Inflation haben zudem den Markt für Online-Werbung schrumpfen lassen, der jedoch die Haupteinnahmequelle der Firma darstellt. Die Muttergesellschaft hat im Frühjahr eine Gewinnwarnung ausgegeben, die einen Absturz der Aktie zur

Folge hatte. Jetzt bewegt sie sich um die Zehn-Dollar-Marke, während sie vor einem Jahr noch zu über 75 Dollar gehandelt worden war (-85 Prozent). Ende August kündigte das soziale Netzwerk ausserdem an, dass es 20 Prozent seiner 6'400 Mitarbeiter entlassen, auf Originalinhalte und In-App-Spiele verzichten und die Produktion der fliegenden Kamera Pixy einstellen werde, obwohl diese erst im April auf den Markt gekommen war.



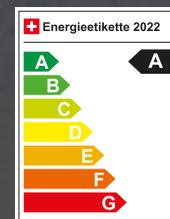
«Sieht man sich die vier grossen Marihuana-Unternehmen an, dann hätten wir alle zwischen 40 und 80 Mio. Dollar zusätzlich einsparen können, wenn wir wie eine normale Industrie besteuert worden wären»

Charlie Bachtell, CEO von Cresco Labs, einem auf Cannabis spezialisierten amerikanischen Unternehmen



26 MRD.

Dollar hat Jack Ma, Gründer des E-Commerce-Portals Alibaba, nach Angaben von Forbes seit Anfang des Jahres verloren. Ende 2021 besass der Manager noch 48,4 Mrd. Dollar. Dieser Verlust ist auf die Auseinandersetzungen mit der chinesischen Regierung zurückzuführen, die die zu mächtig gewordene Firma in die Schranken weisen will.



Audi e-tron GT quattro, 476 PS, 21,6 kWh/100 km, 0 g CO₂/km, Kat. A. * Leasingangebot: Sonderzahlung CHF 23 780.–, 48 Monate, 10 000 km pro Jahr. Preisberechnungen gemäss Tabelle. Abgebildet: Audi e-tron GT quattro, 476 PS, 21,6 kWh/100 km, 0 g CO₂/km, Kat. A Daytonagrau Perleffekt, Leichtmetallräder, 5-Doppelspeichen-Konkavmodul mit Grafikdruck, schwarz, 9,5 x 21 | 11,5 x 21, Reifen 265/35 | 305/30 R21, Matrix LED-Scheinwerfer mit dynamischem Blinklicht, Optikpaket schwarz plus, Singleframe in Wagenfarbe, regulärer Preis CHF 121 970.–, Ausgleich CHF 5 120.–, EnterprisePlus-Nachlass CHF 12 850.–, Barkaufpreis CHF 104 000.–, Effektiver Jahreszins Leasing 1,9%, Laufzeit 48 Monate (10 000 km/Jahr), Sonderzahlung CHF 26 000.–. Leasingrate: CHF 619.–/Mt. Alle Angebote exkl. obligatorischer Vollkaskoversicherung. Die Kreditvergabe ist verboten, falls sie zur Überschuldung des Konsumenten führt. Finanzierung über die AMAG Leasing AG. Aktion gültig für Vertragsabschlüsse bis 30.09.2022 oder bis auf Widerruf, Änderungen vorbehalten. Gültig für alle durch die AMAG Import AG importierten Fahrzeuge. Unverbindliche Preisempfehlung des Importeurs AMAG Import AG. EnterprisePlus: gewerbliches Angebot, nur mit Eintrag im Handelsregister und Zulassung auf Firma.

Weitere attraktive Angebote für KMU



Steigen Sie ein in die Audi Business Class

Als KMU profitieren Sie bei Audi von Sonderkonditionen auf zahlreichen Modellen.

Audi e-tron GT quattro, 100% elektrisch

Bruttopreis	111 550.–
4,2% Ausgleich	- 4680.–
11% EnterprisePlus (nach Ausgleich)	- 11 750.–
Ihr Spezialpreis	95 120.–
Ihr Preisvorteil	16 430.–
Jahreszins Leasing	1,9%
Leasingrate pro Monat	569.–

Audi e-tron GT ab CHF 569.–/Monat

inkl. 15% KMU Preisvorteil

Kosmetik

MAKE-UP IM TECHNOLOGIEZEITALTER



Mit der App YouCam Makeup von Shopify, die oft in E-Commerce-Plattformen integriert ist, kann man Kosmetikprodukte über eine Webcam virtuell ausprobieren.

Lange Zeit hatten im Make-up-Sektor einige wenige grosse Kosmetikunternehmen wie Estée Lauder oder Chanel das Sagen. Neuerdings mischt jedoch eine Handvoll amerikanischer Start-ups wie beispielsweise Fenty Beauty, Il Makiage, Glossier und Eyes Lips Face (e.l.f.) mit. Letzteres ist an der New Yorker Börse kotiert, und der Kurs seiner Aktie ist in den letzten Monaten rasant gestiegen. Diese Marken setzen auf künstliche Intelligenz oder Virtual Reality, um für jede Kundin die beste Grundierungsfarbe zu bestimmen oder um sie einen bestimmten Lippenstift «ausprobieren» zu lassen. Sie lassen Influencer für sich werben, verkaufen den Grossteil ihrer Waren online und bieten eine Produktpalette an, die für die meisten Hauttypen, auch für schwarze oder asiatische, geeignet ist. —/— ELF



«Ich bin nicht sicher, ob es eine sinnvolle Nutzung unserer Ressourcen ist, gesunden Menschen einen Booster anzubieten, vor allem, wenn sie jung und geimpft sind»

Pascal Soriot,
CEO von AstraZeneca

Pakete

LIEFERDRONNEN HEBEN ENDLICH AB



5,2 MRD.

Dollar haben afrikanische Start-ups im letzten Jahr eingeworben. Das ist mehr als die kumulierte Gesamtsumme der sieben Jahre zuvor. Der Markt wird von Risikokapitalfirmen aus den USA, die nach neuen Absatzmärkten suchen, und von vornehmlich Fintech-Einhörnern aus Nigeria, Ägypten und Kenia angeheizt.



Die autonome Lieferdrohne MK27-2 von Amazon Prime Air soll Ende des Jahres in den USA auf den Markt kommen.

Das Vereinigte Königreich wird in Zusammenarbeit mit dem Telekommunikationsriesen BT einen 265 Kilometer langen Drohnen-Superhighway einrichten, der die Städte Reading und Coventry verbindet und in den nächsten zwei Jahren in Betrieb genommen werden soll. Die Drohnenbetreiber werden ihn nutzen können, um Pakete an Privatpersonen auszuliefern – und zwar ohne, dass jemand Sichtkontakt mit dem Flugkörper

halten muss, wie es bisher erforderlich war. Stattdessen werden Bodengeräte mit der Drohne kommunizieren, um Kollisionen mit Flugzeugen und Hubschraubern zu vermeiden. Amazon hat einen anderen Ansatz gewählt. Seine Drohnen, die in der kalifornischen Stadt Lockeford mit der Paketzustellung beginnen sollen, sind mit Sensoren ausgestattet, sodass sie Objekte auf ihrem Weg erkennen und ihnen ausweichen können.

Umwelt

SCHWEIZER CHOCOLATIERS VERZICHTEN AUF MILCH

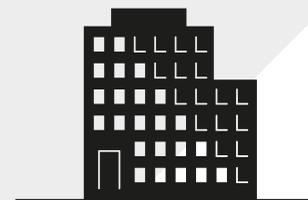


KitKat V, die vegane Variante von Nestlé

Veganismus wird immer beliebter. Für die Schweizer Schokoladenhersteller ist das keine gute Nachricht. Aber sie stellen sich allmählich darauf ein: Mehrere Unternehmen haben bereits vegane Produkte auf den Markt gebracht. So hat Nestlé in 15 europäischen Ländern ein KitKat V eingeführt, bei dem die Milch durch eine Alternative auf Reisbasis ersetzt wurde. Der CO₂-Fussabdruck dieses Schoko-

riegels ist 18 Prozent niedriger als der seines Gegenstücks auf Milchbasis. Auch Lindt & Sprüngli möchte aus diesem Trend Kapital schlagen und hat deshalb eine Tafel Schokolade auf Hafermilchbasis eingeführt. Der Markt für vegane Schokolade hat bereits einen Wert von 533 Mio. Dollar und dürfte laut Transparency Market Research bis 2033 auf 1,4 Mrd. Dollar anwachsen.

—/— NESN —/— LISN



-44%

In den ersten neun Monaten des Jahres 2022 ist die Anzahl der Börsengänge weltweit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 44 Prozent zurückgegangen.



«Die Leute zögern nicht mehr, die billigste Fluggesellschaft zu wählen. Die Rezession wird uns stärken»

Michael O'Leary,
Chef von Ryanair

KICKSTARTER



DREAM MACHINE

KI FÜR GUTEN SCHLAF

Die Dream Machine ist ein weisser Würfel, der in der Lage ist, mit Hilfe von künstlicher Intelligenz den Schlaf seines Benutzers zu analysieren. Sensoren messen kontinuierlich die Geräusche (Schnarchen, Atmen), die Helligkeit und die Umgebungstemperatur. Anhand dieser Daten kann das Gerät im Laufe der Nacht automatisch verschiedene Parameter anpassen, um die Schlafqualität zu optimieren. So wird es beispielsweise anfangs ein gedämpftes, warmes Licht ausstrahlen, da dies die Melatoninproduktion fördert, und später, wenn der Morgen naht, die Helligkeit erhöhen, um ein sanftes Aufwachen zu ermöglichen. Es spielt auch beruhigende Klänge beim Einschlafen ab und verströmt Düfte, die den Schlaf (Salbei, Lavendel, Jasmin) oder das Aufwachen (Zitrusfrüchte, Meeresluft) fördern. Was ist das Besondere an der Dream Machine? Dadurch, dass sie ihre Nutzer beim Schlafen beobachtet, lernt sie im Laufe der Zeit, was bei ihnen am besten funktioniert.

MOBILISIERTES KAPITAL
USD 19'042

MARKTEINFÜHRUNG
SEPTEMBER 2023



56 GR

Das ist die durchschnittliche Menge an CO₂, die eine Stunde Videostreaming verursacht, so eine Studie der Universität Zürich. Je nach Land und Energieart gibt es jedoch grosse Unterschiede: In Schweden liegt die Belastung bei nur drei Gramm, in Deutschland bei 76 Gramm. Zum Vergleich: Ein Auto stösst pro Kilometer durchschnittlich 122,4 Gramm CO₂ aus, wie eine EU-Studie von 2019 herausgefunden hat.

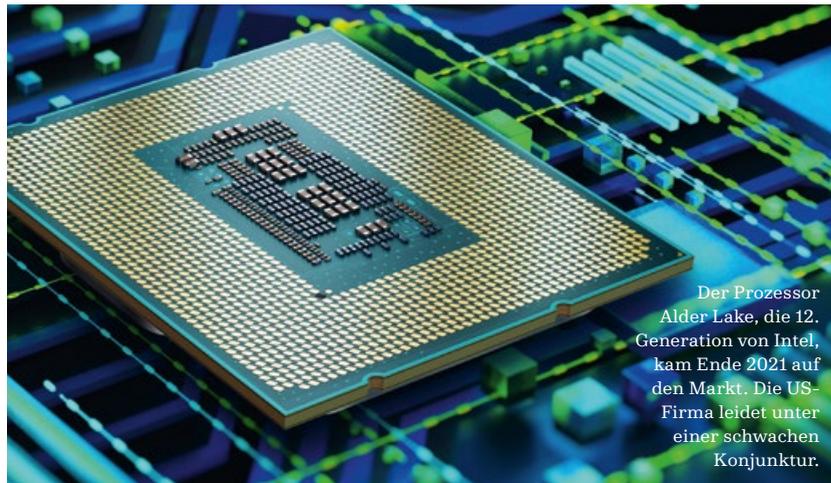
Mode

ONLINE-SHOPPING: SCHLUSS MIT KOSTENLOSEN KLEIDER-RETOUREN

Die E-Commerce-Plattformen der BekleidungsHersteller haben lange Zeit kostenlose Rücksendungen zugelassen, um die Kunden dazu zu animieren, mehrere Grössen oder Farben eines Kleidungsstücks zu kaufen und dann nur eine Ausführung zu behalten. Die Folge war, dass im Jahr 2021 in den USA 40 Prozent der bestellten Kleidungsstücke und Schuhe zurückgeschickt wurden. Diese Praxis kommt die Marken teuer zu stehen: Sie müssen das Porto für die Rücksendungen übernehmen und das Personal bezahlen, das die retournierten Waren sortiert. Nur 5 Prozent davon können so wie sie sind weiterverkauft werden. Die meisten werden billiger abgegeben oder ganz einfach weggeworfen. Einige Plattformen, wie Uniqlo und Zara, sind daher dazu übergegangen, Gebühren für diese Rücksendungen zu verlangen.

Halbleiter

DER CHIPSEKTOR WÄCHST NICHT MEHR



Der Prozessor Alder Lake, die 12. Generation von Intel, kam Ende 2021 auf den Markt. Die US-Firma leidet unter einer schwachen Konjunktur.

INTEL

Von Knappheit zu Überkapazitäten: 2021 konnte die Halbleiterproduktion kaum mit der Nachfrage Schritt halten, was zu Lieferengpässen und der Stilllegung von Werken – insbesondere in der Automobilbranche – führte. Mittlerweile kehrt sich die Situation jedoch um. Im zweiten Quartal 2022 verbuchte der Gigant Intel einen Verlust von 500 Mio. Dollar. Und Nvidia, ein weiteres amerikanisches Unternehmen, blieb im zweiten Quartal mit einem Umsatz von 6,7 Mrd. Dollar weit hinter den ursprünglich erwarteten 8,1 Mrd. Dollar zurück. Diese schlechten Nachrichten wurden an der Wall Street mit einem Minus von 45 Prozent für Intel und von 55 Prozent für Nvidia seit Jahresbeginn abgestraft. Wie kam es dazu? Nach dem Pandemie-Boom ist die Nachfrage nach

Unterhaltungselektronik – dieser Sektor ist weltweit der grösste Chip-Abnehmer – aufgrund der Inflation und der sinkenden Kaufkraft stark zurückgegangen. Dem Marktforschungsunternehmen Gartner zufolge führt dies dazu, dass die Halbleiterindustrie in eine «Schwächephase» eintritt, wobei es für 2022 noch ein Wachstum von 7,4 Prozent (das heisst dreimal weniger als 2021) erwartet, während es für 2023 einen Umsatzrückgang von 2,5 Prozent prognostiziert. Jefferies ist sogar noch pessimistischer und rechnet für 2023 mit Einbussen von 10 Prozent. Eine Erholung wird erst für 2024 erwartet. Nach Ansicht mehrerer Analysten wäre der Börsensturz der Chippiganten im Jahr 2022 ein guter Einstiegszeitpunkt für Investoren.

— INTC — NVDA

BÖRSENGANG

SYNGENTA WILL AN DIE BÖRSE IN SHANGHAI

Syngenta will zurück an die Börse, nachdem das Unternehmen 2018 nach der Übernahme durch das chinesische Konglomerat ChemChina für 43 Mrd. Dollar die SIX Swiss Exchange verlassen hatte. Der Schweizer Saatgut- und Pestizidriese wird noch vor Jahresende ans Star Board von Shanghai, die chinesische Nasdaq, gehen. Man hofft, zehn Mrd. Dollar einsammeln zu können – das wäre dann eine der grössten Börsenkotierungen des Jahres.

Der Konzern, der 2020 umstrukturiert wurde, um die israelische Firma Adama zu integrieren, konnte seinen Umsatz im zweiten Quartal dieses Jahres um 24 Prozent auf 9,2 Mrd. Dollar steigern, nachdem er bereits im ersten Quartal um 26 Prozent zugelegt hatte. Diese guten Ergebnisse sind auf die höheren Preise für Saatgut und andere landwirtschaftliche Produkte vor dem Hintergrund des Kriegs in der Ukraine zurückzuführen.

HUBLOT




HUBLOT

hublot.com • f • t • i

BIG BANG UNICO

Gehäuse und Lünette aus blauer Keramik. Manufakturwerk UNICO mit Chronographenfunktion.

TRENDS



Manager

MARKUS BERNSTEINER

Neuer Chef bei Stadler Rail

Position
CEO

Alter
55

Staats-
angehörigkeit
Schweizer

Der Anzug könnte etwas weit geschnitten sein: Markus Bernstein wird im Januar 2023 das Ruder bei Stadler Rail übernehmen und Peter Spühler, den Gründer des Bahntechnikunternehmens, ablösen.

Der 55-jährige Bernstein arbeitet seit 1999 bei der Thurgauer Firma und hat praktisch seine gesamte Karriere dort verbracht. Er stieg intern auf und wurde schliesslich CEO der Schweizer Division

des Unternehmens, das weltweit 13'000 Mitarbeiter beschäftigt. Dies ist der zweite Versuch des 63-jährigen Peter Spühler, die Unternehmensleitung abzugeben. Im Jahr 2018 hatte er den CEO-Posten bereits Thomas Ahlburg anvertraut. Dieser verliess die Firma jedoch 2020, weil die beiden Männer sich nicht verstanden. Markus Bernstein erbt eine Firma mit einem Rekordauftragsbestand. Er wird allerdings mit einem starken Franken, steigenden Energiepreisen und Lieferkettenproblemen zu kämpfen haben. So musste die Firma beispielsweise die Produktion in ihrem weissrussischen Werk in Minsk aufgrund der Sanktionen im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg einstellen.



Land

TÜRKEI

Das türkische Paradoxon

Man könnte meinen, nichts geht mehr in der Türkei – einem Land, das seit 2018 von einer Krise in die nächste schlittert. Die Landeswährung Lira ist zusammengebrochen, die Inflation liegt bei 80 Prozent und ausländische Investoren meiden türkische Aktien und Obligationen. Dass es so weit kommen konnte, liegt an der erratischen Geldpolitik von Präsident Recep Tayyip Erdoğan, der – aller wirtschaftlichen Logik zum Trotz – die Zinssätze niedrig hält, um die Inflation zu bekämpfen. Trotzdem hat die türkische Wirtschaft bisher erstaunliche Resilienz bewiesen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im letzten Jahr um 11 Prozent, im zweiten Quartal 2022 um weitere 7,6 Prozent aufgrund günstiger Rahmenbedingungen für die Industrie. Das Land verfügt über mehrere gut diversifizierte Mischkonzerne wie Koc oder Sabanci, die sowohl Autoteile als auch Haushaltselektronik,

Zement, Strom und Finanzprodukte herstellen. Ihre Produktivität kann sich mit deutschen Grosskonzernen messen. Aber nicht nur grosse Unternehmen, auch eine Unzahl von kleinen agilen und flexiblen Familienbetrieben haben den wirtschaftlichen Krisen trotzen können. Und für westliche Konzerne, die weniger abhängig von China werden wollen, ist die Türkei inzwischen ein attraktiver Standort. Im letzten Jahr haben IKEA und Hugo Boss einen Teil ihrer asiatischen Produktion dorthin verlegt.

Bevölkerung
84,1 Millionen

Pro-Kopf-BIP
USD 9'586,6
(2021)

Wachstum
11% (2021)

Wichtigste
Wirtschafts-
sektoren
Textil, Automobile,
Haushalts-
elektronik,
Baustoffe und
Landwirtschaft

Zwei Träume. Ein Lebensgefühl.



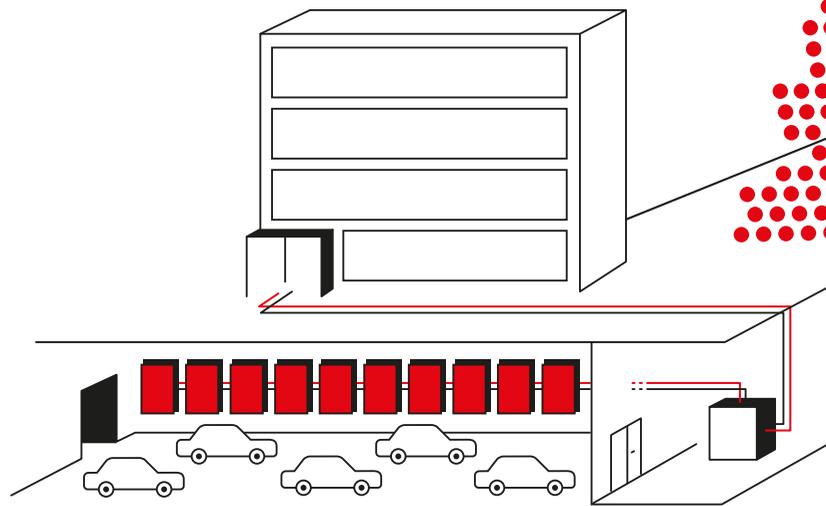
Be one of us.
drivenbydreams.ch



PORSCHE

START-UPS À LA SUISSE

GRÉGOIRE NICOLET



ENERDRAPE

GEOtherMISCHE PANEELe IN PARKHÄUSERN

Beschäftigtenzahl
3

Gründung
2021

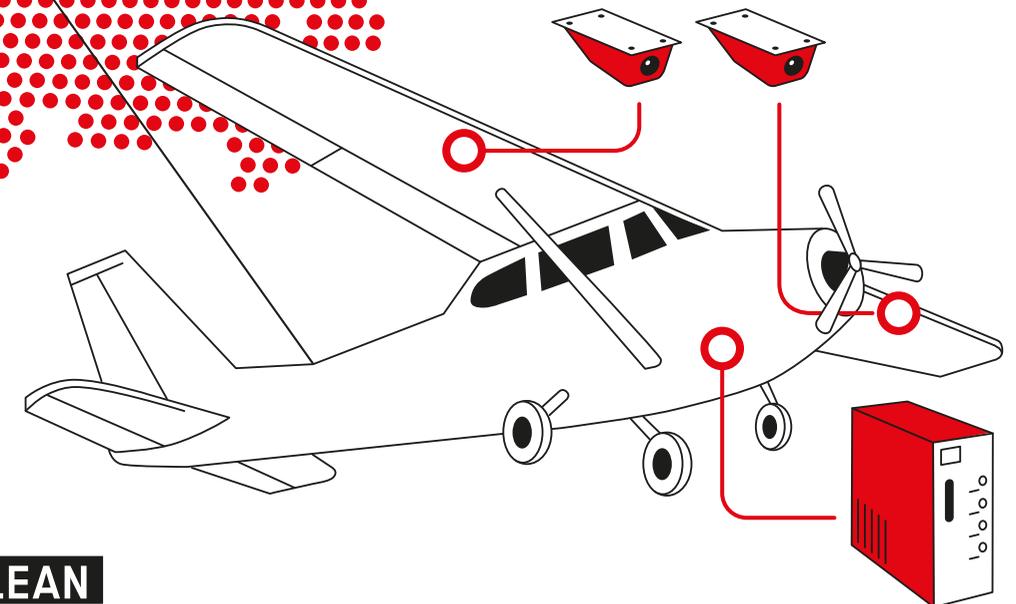
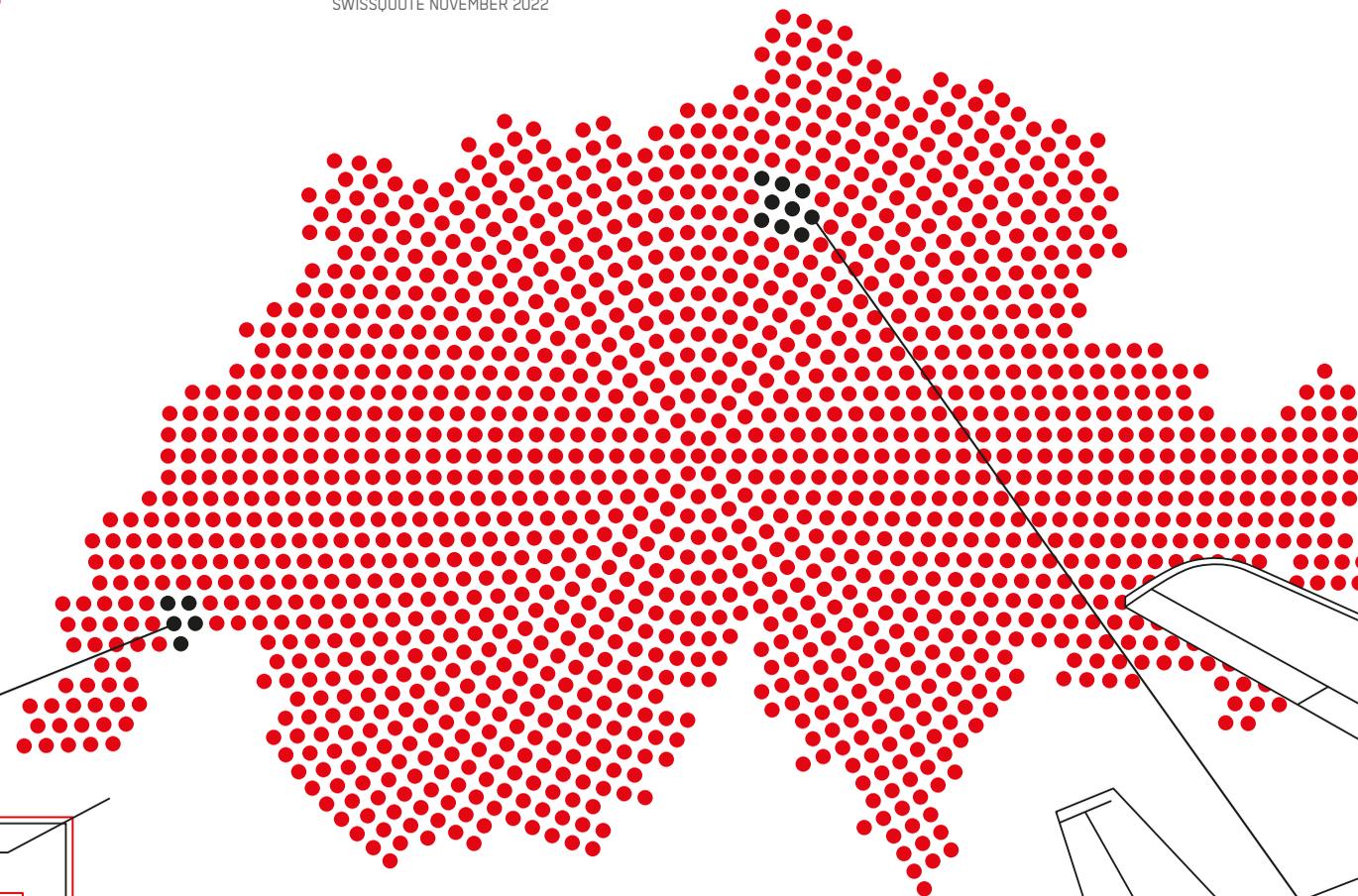
Hauptsitz
Ecublens

Das aus der ETH Lausanne hervorgegangene Start-up Enerdrape hat eine Technologie entwickelt, die thermische Paneele und Wärmetauscher kombiniert, um Gebäude zu heizen oder zu kühlen. Die 70 mal 140 Zentimeter grossen Platten, in denen Wasser zirkuliert, sollen auf Betonwänden im Untergrund, etwa von Parkhäusern, Tunnels oder U-Bahn-Stationen, angebracht werden, damit sie die Wärme oder Kälte aufnehmen. Eine solche Anlage hat den Vorteil, dass sie im Gegensatz zu einer geothermischen Bohrung nicht invasiv ist. Die so gewonnene Energie trägt dazu bei, ein Gebäude im Winter zu heizen oder im Sommer zu kühlen. Ein Paneel von einem Quadratmeter Grösse kann eine Fläche von bis zu fünf Quadratmetern beheizen.

«Unsere Paneele werden auf ungenutzten Flächen installiert und benötigen keine seltenen Erden, was sie in der Herstellung kostengünsti-

ger macht als Solarpaneele», erklärt die Enerdrape-Gründerin Margaux Peltier. «Ausserdem ist die Energie konstant verfügbar und nicht nur zeitweise, wie es bei der Solarenergie der Fall ist.» Ende 2021 wurden die Paneele im Parkhaus Sébeillon in Lausanne erfolgreich in einer Pilotphase getestet, die ersten kommerziellen Installationen sind für 2023 geplant.

Im Juni hat Enerdrape den «Venture»-Wettbewerb gewonnen, der das innovativste junge Schweizer Start-up des Jahres auszeichnet. Zuvor wurde das Waadtländer Unternehmen im Mai mit dem von der Tageszeitung «Le Temps» organisierten Preis SUD sowie mit dem PERL (Prix Entreprendre Région Lausanne) ausgezeichnet. Ende Oktober gehörte es zu den zehn Schweizer Unternehmen, die auf Einladung von Venture Leaders Cleantech zu einer Roadshow nach München reisen durften.



DAEDALEAN

ZUSÄTZLICHE AUGEN IM COCKPIT

Beschäftigtenzahl
80

Gründung
2016

Hauptsitz
Zürich

Das Zürcher Start-up Daedalean hat ein System zur Unterstützung der Piloten von Passagierflugzeugen und eVTOLs (elektrischen Senkrechtstartern) entwickelt, das auf maschinellem Lernen basiert. Das in Zusammenarbeit mit dem amerikanischen Avionikkonzern Avidyne entwickelte Produkt «PilotEye» dürfte demnächst zertifiziert werden und 2023 auf den Markt kommen.

Das System besteht aus bis zu vier Kameras, die an den Flügeln und am Rumpf des Flugzeugs angebracht sind, einem Gehäuse mit einem Prozessor, das im Flugzeug eingebaut ist, sowie einem optionalen Bildschirm, der durch ein iPad ersetzt werden kann. Es handelt sich um eine Art Co-Pilot, wie Luuk van Dijk, CEO von Daedalean, erklärt: «PilotEye funktioniert wie ein Flugassistent. Es übernimmt die Rolle von

zusätzlichen Augen im Cockpit, die Gefahren aus der Luft, wie beispielsweise Drohnen und Vögel, sowie Passagierflugzeuge, die nicht über ein automatisches Überwachungssystem verfügen, erkennen können.» Dem Start-up zufolge ist dieses Produkt das erste seiner Art, das auf künstlicher Intelligenz basiert. Vor allem aber bringt es das Unternehmen seinem Ziel näher, ein System zu entwickeln, mit dem eVTOLs, die zukünftigen Taxis der Lüfte, völlig autonom fliegen können.

Im Mai hat Daedalean 58 Mio. Dollar eingeworben, seit der Gründung sind es damit insgesamt 78 Mio. Dollar. Diese Finanzierungsrunde wurde von der Risikokapitalsparte des US-Riesen Honeywell angeführt. Denn Daedalean ist seit 2019 Partner der Tochtergesellschaft Honeywell Aerospace.

Krypto-Chronik

Haben Sie «Fluchtwert» gesagt?

Eigentlich korreliert der Bitcoin stark mit dem Nasdaq. Seit ein paar Monaten jedoch mehren sich die Anzeichen, dass er sich von dem Kursindex abkoppelt.

LUDOVIC CHAPPEX

Wird der Herbst 2022 eine erneute Wende im Auf und Ab des Bitcoins (BTC) markieren? Seit Ende Juni bewegt sich der BTC angenehm konstant bei rund 19'000 Dollar, trotz des so schlechten Wirtschaftsklimas, während der technische Leitindex Nasdaq wegen hoher Volatilität immer weiter einbricht. Anfang Oktober verzeichnete der Bitcoin ein Plus von 1 Prozent für die drei vorhergehenden Monate, obwohl der Nasdaq 100 und der S&P 500 im selben Zeitraum um 3 bzw. 4 Prozent gesunken waren.

Das ist deswegen so auffällig, weil die Märkte sich schon daran gewöhnt hatten, dass der Bitcoin zunehmend im Einklang mit der Nasdaq-Entwicklung steht – und in abgeschwächter Form auch mit der des S&P 500. Den Daten der Website The Block zufolge lag die Korrelation im vergangenen Frühjahr über mehrere Wochen beim Rekordwert von 0,9. Eine Korrelation von 1 bedeutet, dass Bitcoin und Nasdaq gänzlich übereinstimmen. Inzwischen ist der Wert wieder auf plus/minus 0,7 gefallen.

Was lernen wir daraus? Um das Geschehen zu verstehen, müssen wir uns kurz mit den Hintergründen befassen. Anfangs war der Bitcoin noch vollständig unabhängig von der

traditionellen Finanzindustrie. Lange Zeit galt er als Nischeninvestment, dessen Kurs so gut wie gar nichts mit der Entwicklung der Märkte zu tun hatte. Dann kam der Bullrun von 2017, und plötzlich kannte jeder den Bitcoin. Nach und nach gewann er bei privaten und auch institutionellen Anlegern unzählige Fans. Das war der Zeitpunkt, an dem der BTC begann, sich wie ein hochriskanter Technologiewert zu verhalten. Ab November 2021 geriet diese Assetklasse allerdings durch die Wirtschaftskrise und die restriktivere Geldpolitik der Fed (erste Anzeichen für einen Liquiditätsrückgang) in einen Abwärtsstrudel. Hinzu kam, dass viele Investoren Nachschusszahlungen an den Aktienmärkten leisten mussten und sich daher von ihren Bitcoins trennten, um Risikopositionen zu reduzieren oder ihr Portfolio zu retten. Ergebnis nach mehr als einem Jahr: Der Bitcoinwert hat sich mehr als gedrittelt.

Die Resilienz, die der BTC im Vergleich zum Aktienmarkt in den letzten Monaten bewiesen hat, ist für seine Anhänger daher ein kleiner Hoffnungsschimmer. Letztere finden es ohnehin paradox, dass der BTC nicht stärker von der Inflation profitiert, unter der die Papierwährungen leiden. Denn von seinen Fundamen-

talwerten her ist er deflationär und Gold nicht unähnlich. Das liegt daran, das Bitcoins selten sind, schliesslich ist die Zahl geschürfter BTC auf 21 Millionen begrenzt.

Viele finden es paradox, dass der BTC nicht stärker von der Inflation profitiert. Denn von seinen Fundamentaldaten her ist er deflationär und Gold nicht unähnlich

Aber vielleicht ist das auch nur eine Frage der Zeit. Barry Silbert, CEO der Digital Currency Group, einer Risikokapitalgesellschaft, die sich auf den Digitalwährungsmarkt spezialisiert hat, ist jedenfalls der Meinung, dass sich die Korrelation zwischen Bitcoin und Aktien immer weiter verringern wird, je länger die Inflation andauert und je stärker die makroökonomischen Turbulenzen werden. In einem Tweet prognostizierte der US-Investor am 28. September: «Der Bitcoin wird zum neuen Fluchtwert. Es gibt keine anderen Zufluchtsorte mehr.» Mal sehen, wie es in sechs Monaten aussehen wird.



DER NEUE GLC

READY FOR HYBRID DRIVING

Entdecken Sie den neuen und luxuriösen GLC Plug-in-Hybrid mit effizientem Kraftstoffverbrauch und bis zu 122 km elektrischer Reichweite.



GLC 300 e 4MATIC, 204+136 PS (150 + 100 kW), 22,5 kWh/100 km (0,6 l/100 km), 15 g CO₂/km, Energieeffizienz-Kategorie: A.



DOSSIER

DEVISEN SPIELEN VERRÜCKT

Zentralbanken in Aufruhr, ein Devisenmarkt auf der Lauer und Schweizer Firmen, die dem schwachen Euro widerstehen – dazu unser Dossier.

LUDOVIC CHAPPEX

- 24. Wie die Fed das Wachstum drosselt
- 30. Infografik: Rekordjahr
- 32. Am Devisenmarkt brodelt es
- 36. Warum der starke Franken Schweizer Unternehmen kalt lässt
- 40. Mal unbeeindruckt, mal besorgt: So geht es den Sektoren in der Schweiz

Dossier von Ludovic Chappex und Julie Zaugg



15 F 1086116

BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA

Zehn Franken
Diesch Francs

ONNENED SWANNENS OERAWOER
IN GOD WE TRUST

SC43

MD2300

WIE DIE FED DAS WACHSTUM DROSSELT

Die restriktive Geldpolitik von Jerome Powell, dem Vorsitzenden des Gouverneursrats der US-Notenbank Fed, ist Zielscheibe vielfacher Kritik. Hier Powell bei der Anhörung zu seiner Renominierung auf dem Kapitol vor dem «Senate Committee for Banking, Housing and Urban Affairs» (11. Januar 2022).

Seit Jahresbeginn setzt die US-Notenbank den Märkten mit immer neuen Zinsschritten zu, um die Inflation zu bekämpfen. Der Dollar erlebt einen Höhenflug nach dem anderen, der Euro und das Pfund stürzen ab. Es droht eine Rezession.

LUDOVIC CHAPPEX

Anspannung, überraschende Wendungen, Protagonisten unter Druck und eine gelähmte Öffentlichkeit: Die wichtigsten Zentralbanken verfolgen seit Anfang des Jahres eine Geldpolitik, die alle Elemente einer TV-Seifenoper erfüllt. Eine völlig neue Situation. Denn die Institute werden durch eine Rekordinflation zu immer weiteren Zinsschritten getrieben, wie es sie seit Jahrzehnten nicht mehr gegeben hat. So hat die mächtige US-Notenbank Fed die Zinsen bereits fünf Mal angehoben, von 0 auf mehr als 3 Prozent. Eine Entwicklung, die sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen dürfte. Nicht ohne Grund: Präsident Jerome Powell will die Inflation in den USA um jeden Preis eindämmen. Im September betrug der Preisanstieg im Jahresvergleich 8,2 Prozent. Er lag damit nur knapp unter der Teuerung von 8,3 Prozent, die im August im Jahresvergleich verzeichnet worden war.

SCHLAG AUF SCHLAG

In den vergangenen Wochen haben sich die Ereignisse überschlagen: Am 6. September erhöhte die australische Notenbank ihre Zinsen um 0,5 Prozent, am Tag danach folgte die

Bank of Canada mit einem Zinsschritt von 0,75 Prozent. Am 9. September beschloss die Europäische Zentralbank (EZB) eine weitere Anhebung um 0,75 Prozent, dann folgte die Fed am 21. September, bevor am 22. September die Bank of England mit einer Erhöhung um 0,5 Prozent nachzog.

«Wenn der Euro weiter fällt, importiert der Euroraum noch mehr Inflation»

Maxime Botteron, Ökonom bei Credit Suisse

Doch bislang konnte dieser Aktionismus die Teuerung nicht merklich aufhalten. Vielmehr hat die Inflation im September im Euroraum ein neues Rekordniveau von 10 Prozent erreicht. Nur die Fed kann für sich in Anspruch nehmen, zumindest teilweise positive Auswirkungen auf die eigene Wirtschaft erzielt zu haben.

Der Höhenflug des Dollar schränkt zwar die Exporte vieler amerikanischer Unternehmen ein, die unter der Situation leiden. Insgesamt kommt er dem Aussenhandel der USA, die Nettoexporteure von Öl und Gas sind, aber zugute. Europa wiederum befindet sich

in einer umgekehrten Lage: Seine Handelsbilanz bricht ein, was im Wesentlichen daran liegt, dass man in der EU von amerikanischen Öl- und Gasimporten abhängig ist, die in Dollar bezahlt werden. Das zeigt, wie folgenschwer der schwache Euro für die EU ist: «Wenn der Euro weiter fällt, importiert der Euroraum noch mehr Inflation», erklärt Maxime Botteron, Ökonom bei Credit Suisse. Nebenbei erinnert er daran, dass die derzeitige Inflation in Europa weniger an einer überhitzten Wirtschaft liege, als mit den steigenden Energiepreisen zu tun habe.

Die momentane Situation hat etwas Paradoxes: Die Zentralbanken, die ihre jeweiligen Währungen stabilisieren wollen, geraten in einen Zinswettstreit, und das, nachdem sie die Märkte jahrelang an immer weitere Entwertungen gewöhnt hatten. «Wir sind von einem jahrelangen Kampf um die schwächste Währung in einen Kampf um die stärkste Währung gerutscht», stellt Frederik Ducroz fest, der als Head of Macroeconomic Research bei Pictet Wealth Management arbeitet.

WEG IN DIE REZSSION

Für viele Analysten deutet alles darauf hin, dass die allgemeine geldpolitische Straffung die Weltwirtschaft ▶

Dieser Trader an der Börse in New York zeigt sich irritiert (5. Oktober 2022). Unsicherheit hat die Märkte erfasst.



LOKMAN VURAL/ELIBOL / AFP

nur auf einen Weg führen kann: auf den der Rezession. Das bedeutet, dass die Wirtschaft nicht wächst, sondern schrumpft, erkennbar am rückläufigen Bruttoinlandsprodukt (BIP) eines Landes in mindestens zwei aufeinanderfolgenden Quartalen. «Die Rezession ist unvermeidlich», meint Frederik Ducrozet. «Allerdings wäre eine Rezession ohne Zinsanhebung noch schwerer durchzustehen.» Die grosse Frage ist, ob die Zentralbanken, allen voran die EZB, ihren Kurs auch im Fall eines starken Konjunkturrückgangs beibehalten werden.

Experten erwarten in den nächsten Monaten eine hohe Volatilität und starke Schwankungen an den Aktienmärkten

«Wir gehen davon aus, dass die EZB nicht wieder umschwenkt», so der

Ökonom von Pictet, «sondern bei einer Zinshöhe von rund 2 Prozent im Vergleich zu den momentanen 1,25 Prozent, Anm. d. Red.) stoppen wird, wenn die Rezession zu einer hohen Arbeitslosigkeit führen sollte.»

Eine Zinsanhebung hat stets zahlreiche negative Effekte: Kredite für Unternehmen und Privatleute werden teurer, die Renditen für Staatsanleihen sinken, und die Kosten für die Staatsverschuldung steigen – und das oftmals in bereits fragiler Finanzlage. Ganz abgesehen von den negativen Konsequenzen für die Finanzmärkte. Die Aussicht auf eine Rezession gepaart mit einer anhaltenden Inflation erfreut die grossen Börsen nicht gerade. Seit Jahresbeginn beträgt die Korrektur des Dow Jones, des S&P 500 und des Nasdaq -20 Prozent, -25 Prozent beziehungsweise -30 Prozent (Stand 15. Oktober). Und hierbei handelt es sich nur um die grossen

US-Indizes, die die Stimmung an den Märkten diktieren.

ACHTERBAHNFABRT

Angesichts der generellen Unsicherheit, die heute herrscht, erwarten Experten in den nächsten Monaten eine hohe Volatilität und starke Schwankungen an den Aktienmärkten. Dieses Klima könnte sich für gut informierte und risikofreudige Investoren als günstig erweisen. Der Ökonom Marc Touati formuliert es am 8. September in einem Beitrag auf der Website des französischen Capital-Magazins so: «Die Zeiten an der Börse bleiben stürmisch, Crashes und technische Erholungsphasen werden sich abwechseln, das Fahrwasser bleibt unruhig und gleicht einer Achterbahnfahrt.»

PRO UND KONTRA

Die Ereignisse lassen zahlreiche und prominente Stimmen laut werden. Die einen fordern die Zentralbanken auf, ihren Kurs zur Bekämpfung der

Inflation weiterzuverfolgen. Die anderen beklagen die straffe Geldpolitik, und kritisieren, sie sei mindestens wirkungslos, wenn nicht sogar zerstörerisch. Politische Vertreter beziehen Position, genau wie amtierende und ehemalige Bankenchefs, Ökonomen und Schriftsteller.

«Alle Welt will die Zinssätze erhöhen. Und das wird uns in eine globale Rezession führen»

Josep Borrell, Vize-Präsident der EU-Kommission

Zu den Hardlinern gehört die deutsche Wirtschaftswissenschaftlerin Isabel Schnabel, die am 27. August in Jackson Hole beim jährlichen Treffen der Zentralbanker sagte, dass man «Opfer» bringen und den Kampf gegen die Teuerung «auch auf die Gefahr eines schwächeren Wachstums und einer höheren Arbeitslosigkeit» führen müsse. Ähnlich äusserte sich nur wenige Tage später, am 31. August, Bundesbankpräsident Joachim Nagel: «Wir brauchen eine starke Zinsanhebung im September. Und für die kommenden Monate müssen weitere Zinsschritte geplant werden», forderte er.

Am 7. Oktober blies auch Kristalina Georgieva, die geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF) in dasselbe Horn: «Die Notenbanken müssen diesen Kurs halten und noch weitergehen», um die anhaltende Inflation zu bekämpfen, wie sie in einem Interview gegenüber der französischen Agence France-Presse (AFP) bekräftigte.

Neben den offiziellen Stellen hat sich auch der Wirtschaftsnobelpreisträger von 2008, Paul Krugman – normalerweise ein Freund der lockeren Geldpolitik – bei einem von der EZB organisierten Kolloquium für eine Zinsanhebung ausgesprochen und sprach vom «Vorsichtsprinzip». Der Ökonom Jean Pisany-Ferry fasste die

Positionen so zusammen: «Kein Wirtschaftsmodell setzt auf einen Leitzins in der Nähe von 1 Prozent, wenn die Inflation auf 9 Prozent zusteuert.» So ist es in der Tageszeitung Les Echos vom 19. September nachzulesen.

Im anderen Lager, dem der Skeptiker, stehen auch mehrere amtierende und ehemalige Funktionsträger. In einer Mitte September vom Peterson Institute for International Economics veröffentlichten Studie spricht Maurice Obstfeld, bis Oktober 2018 Chefökonom des IWF, mahnende Worte: «Die Gefahr ist nicht so sehr, dass die gegenwärtigen und geplanten Massnahmen die Inflation nicht eindämmen könnten, sondern dass sie alle zusammen zu weit führen und die Weltwirtschaft unnötig stark schrumpfen lassen.»

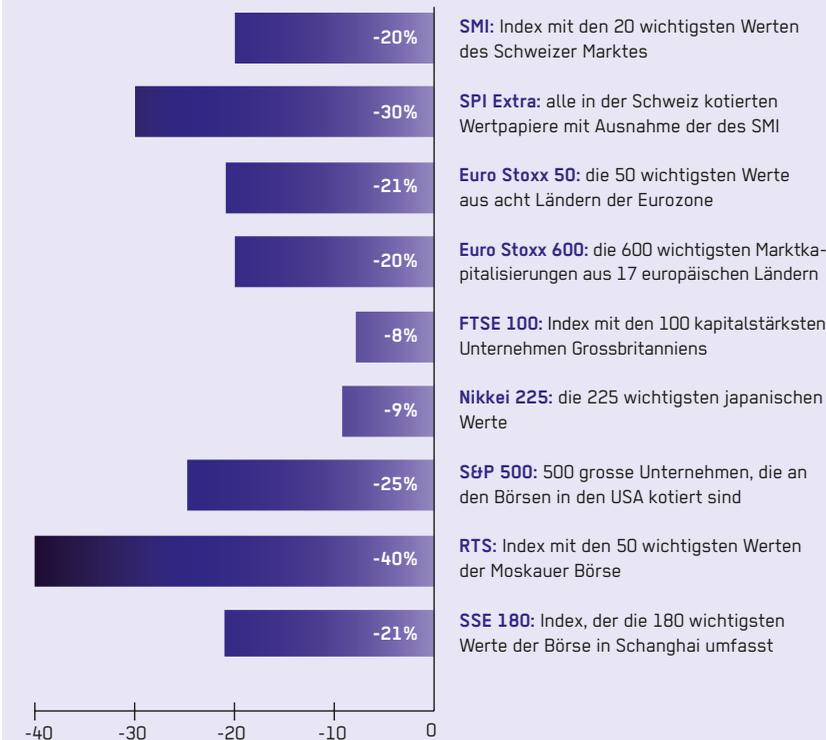
Unter den offiziellen Reaktionen blieben die Worte des EU-Chefdiplomaten Josep Borrell am 10. Oktober bei einer Rede vor den EU-Botschaftern in Erinnerung: «Alle müssen den Zinserhöhungen der Fed folgen, sonst werden die Währungen gegenüber dem Dollar abgewertet. Das wird uns in eine globale Rezession führen.» Auch die Welthandels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD) erhob ihre Stimme. In einer Pressemitteilung vom 3. Oktober warnte sie ebenfalls vor einer weltweiten Rezession, die durch die derzeitige Geldpolitik eingeleitet werde.

Vitor Constancio, Ex-Mitglied des EZB-Direktoriums und sehr aktiv auf Twitter, fordert ebenfalls Vorsicht und ein schrittweises Vorgehen ein. Der Portugiese, der das Handeln der EZB ▶

Alles über die Aktienindizes

Nach der Euphorie des Jahres 2021 erleben die globalen Märkte ihre grösste Krise seit mehr als zehn Jahren.

(Entwicklung zwischen dem 1. Januar und dem 15. Oktober 2022)



kritisch sieht, hält die Zinsen ausserdem für das falsche Mittel, um auf Angebotsschocks zu reagieren, wie ihn die EU in der derzeitigen Energiekrise erlebt. Darüber hinaus habe diese Politik keinerlei Effekte auf die Preise von Energie und importintensiven Gütern. Im selben Geiste, wenn auch unversöhnlicher formuliert, wettete der französische Wirtschaftswissenschaftler und Kulturphilosoph Jacques Attali in einer Kolumne vom 7. September: «Die heutige Inflation ist ganz und gar nicht währungsbedingt; der Versuch, sie zu stoppen, indem man die Zinsen anhebt, wie es die Notenbanken tun und weiter tun werden, ist Suizid. Das wird unterm Strich dazu führen, dass sich ein immer niedrigeres Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage einpendelt und die Wirtschaft in eine Rezessionsspirale gerät, obwohl es im Gegenteil notwendig wäre, massiv in Zukunftsbranchen zu investieren und die Zinssätze besonders niedrig zu setzen».

Die EZB befindet sich in einer ausweglosen Situation, die keinen glücklichen Ausgang nehmen kann

Diese Argumentation stösst jenseits des Atlantiks auf immer mehr Zustimmung, auch wenn die Situation der EU und die der USA nicht miteinander vergleichbar sind. In einem offenen Brief vom 10. Oktober schreibt Star-Investorin Cathie Wood, Gründerin der Vermögensverwaltung Ark Invest, dass die Fed mit ihrer Strategie einen schweren Fehler begeht, der zu einer Deflation führen wird. Sie führt unter anderem ins Feld, dass sich die Fed nur auf Arbeit und Inflation konzentriert, beides nachlaufende Indikatoren, statt sich mit dem starken Anstieg der Rohstoffpreise zu befassen.

JEDE ZENTRALBANK HAT IHRE SORGEN

Zwar verfolgen die einzelnen Zentralbanken im Kampf gegen die Inflation

ein gemeinsames Ziel, allerdings verfügen sie keineswegs über die gleichen Waffen. Im Wettstreit um Zinsanhebungen hat nur die Fed noch ein paar Trümpfe in der Hand. Seit einigen Wochen beginnen ihre Massnahmen, Früchte zu tragen, die Inflation in den USA ist leicht zurückgegangen (auf 8,2 Prozent Ende September). Die Weltwirtschaft dagegen, die stark von der US-Währung abhängt, ist den Entscheidungen der amerikanischen Notenbank unterworfen, und so warten alle bereits auf den 2. November, den Tag, an dem die Fed wohl den nächsten Zinsschritt verkünden wird.

Im Vergleich dazu befindet sich die EZB in einer ausweglosen Situation, die nach Ansicht der Experten keinen glücklichen Ausgang nehmen kann. Da die Inflation im Euroraum nicht auf Spannungen auf dem Arbeitsmarkt, sondern auf einen Angebotsschock im Zuge der Energiekrise zurückzuführen ist, sind Zinssteigerungen und damit eine schwache Nachfrage keine gute Lösung für das Problem. Über kurz oder lang scheint die EZB daher verdammt zu sein, ihre heutige Geldpolitik wieder zu stoppen, um eine allzu harte Rezession zu vermeiden.

Die Situation der englischen Zentralbank (BoE) ist kaum besser. Seit die Regierung Ende September umstrittene Haushaltsmassnahmen ankündigte, sind die Renditen der britischen Staatsanleihen in die Höhe geschossen. Und weil sich das britische Pfund seit rund einem Jahr im freien Fall befindet, hat auch die britische Notenbank ihre Geldpolitik gestrafft und die Zinsen erhöht.

Auch der indischen Zentralbank gelingt es nicht, den historischen Verfall ihrer Währung, der Rupie, gegenüber dem Dollar aufzuhalten. Und das, obwohl sie Ende September eine weitere geldpolitische Straffung vorgenommen und die Devisenreserven massiv eingesetzt hat.

Währenddessen setzen die beiden anderen Schwergewichte der Welt-

wirtschaft, China und Japan, eine im Vergleich zu den meisten Zentralbanken völlig gegenläufige Geldpolitik fort. Sie halten die Zinssätze sehr niedrig, China hat sie sogar gesenkt, um das Wachstum nicht zu beeinträchtigen, trotz Inflation. Das Problem? Der Kurs des Yen gegenüber dem Dollar hat am 17. Oktober einen neuen historischen Tiefstand erreicht und verteuert damit die japanischen Importe weiter. Gleiches gilt für den Yuan, dessen Wechselkurs zum Dollar am 17. Oktober auf den niedrigsten Stand seit 2008 fiel.

BENEIDENSWERTE POSITION DER SNB

Und was ist mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB)? Zwar hat sie nicht die Macht, die Energiepreise zu

senken, schafft es aber, die Inflation in der Schweiz zu begrenzen und – im Gegensatz zur EZB – den Einfluss des hohen Dollarkurses zu neutralisieren, sodass die Energieimporte aufgrund des starken Frankens günstiger werden. Dass der Euro gegenüber dem Franken an Wert verliert, nimmt die SNB als Kollateralschaden in Kauf. Sie ist entschlossen, die Aufwertung der eigenen Währung als Mittel im Kampf gegen die Inflation einzusetzen. Am 16. Juni überraschte sie alle, als sie den Leitzins um 0,5 Prozent an hob, noch bevor die EZB dies tat, was das Währungspaar Euro/Franken sogleich unter Druck setzte. Das Direktorium der SNB liess verlautbaren, diesen Weg weiter verfolgen zu wollen, und verkündete Mitte September sogar: «Würde sich

der Franken abschwächen, würden wir auch Devisenverkäufe erwägen.» Das könnte den Euro noch schneller abwerten... Und sogar der EZB Sorgen machen?

Maxime Botteron von Credit Suisse wiegelt ab: «Die Geldpolitik der EZB hat deutlich grössere Auswirkungen auf die der SNB als umgekehrt. Das hängt mit dem gegenseitigen Einfluss der beiden Volkswirtschaften, EU und Schweiz, zusammen. Zudem hängt die SNB deutlich stärker von externen Faktoren ab, die sie nicht kontrollieren kann, als die EZB oder die Fed. Ihr Handeln hat an den Märkten weniger Gewicht.» Dies erklärt, warum die SNB versucht, sich einen Handlungsspielraum zu verschaffen: Sie arbeitet im Verborgenen,

was es für die Märkte schwierig macht, ihre Politik vorherzusehen. Dazu sagt Frederik Ducrozet von Pictet Wealth Management: «Die Politik der SNB wird von inländischen Überlegungen bestimmt. Die Tatsache, dass sie nur einmal im Quartal zusammentritt, macht die Sache nicht einfacher. Sie kann beschließen, die Zinsen auf einen Schlag stärker anzuheben.»

Der Pictet-Ökonom verweist zwischen den Zeilen noch einmal darauf, in welcher komfortablen Position sich die SNB befindet: «Wir betrachten die Strategie, potenziell in den Devisenmarkt einzugreifen, mit Skepsis. Ist es bei einer Inflation von nur 3,5 Prozent wirklich nötig, den Franken weiter zu stärken?»



Inflation oder Rezession? Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), Christine Lagarde, hat es nicht leicht. Hier bei einer Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzung des EZB-Rats in Frankfurt am Main (10. März 2022).

REKORDJAHR

Ob Inflationsrate, Wechselkurse, Hypothekenzinsen oder Börsenindizes – alle Werte steigen seit Wochen. Hier eine Übersicht.

94

RAPPEN

Ende September hat die Schweiz ihren eigenen Kursrekord gegenüber dem Euro geschlagen. So kostete ein Euro am 26. September nur noch 94 Rappen.

\$ 19,6 MRD.

Die Bank of Japan kaufte im September 2'838,2 Mrd. Yen (19,6 Mrd. Dollar), um die eigene Währung zu stützen, die sich im freien Fall befand. Vergebliche Liebesmüh'. Die Massnahme brachte der japanischen Währung nur eine Woche Erholung. Anfang Oktober kletterte der Dollar bereits über die 145-Yen-Märke und übertraf damit den Höchstwert von 1998.

115

Am 28. September kratzte der DXY-Index mit 114,74 an der magischen Schwelle von 115, was seit 2002 nicht mehr vorgekommen ist. Der Index misst den Wert eines Dollars gegenüber einem Fremdwährungskorb.

-22%

Einbruch des deutschen Leitindex DAX seit Jahresbeginn

10%

Höhe der Inflationsrate (September) im Vorjahresvergleich in den 19 Ländern der Euro-Zone. Es handelt sich um die höchste Teuerung, die das Statistische Amt der Europäischen Union (Eurostat) seit Januar 1997 verzeichnete. Damals wurden die Zahlen erstmals veröffentlicht.

\$ 0,97

Bei Redaktionsschluss lag der Wechselkurs für einen Euro bei 0,97 Dollar, so niedrig wie seit Dezember 2002 nicht mehr, dem Jahr, als die europäische Einheitswährung eingeführt wurde.



26 Prozent betrug das Gewinnwachstum der stark internationalisierten Konzerne im CAC40 im ersten Halbjahr 2022. Die Unternehmen profitieren von dem gegenüber dem Dollar schwachen Euro.

+26%

-11%

So hoch war den Daten der Weltbank zufolge der durchschnittliche Wertverlust der Devisen von Schwellenländern gegenüber dem Dollar zwischen Januar und August 2022. Diese Wertentwicklung hat katastrophale Auswirkungen, da die meisten der ärmsten Länder in Dollar verschuldet sind. Sri Lanka und Namibia sind bereits zahlungsunfähig – und sie könnten nicht die einzigen bleiben.

+43,3%

Im Euroraum stiegen die Erzeugerpreise in der Industrie im August 2022 gegenüber August 2021 um 43,3 Prozent.

13,7%

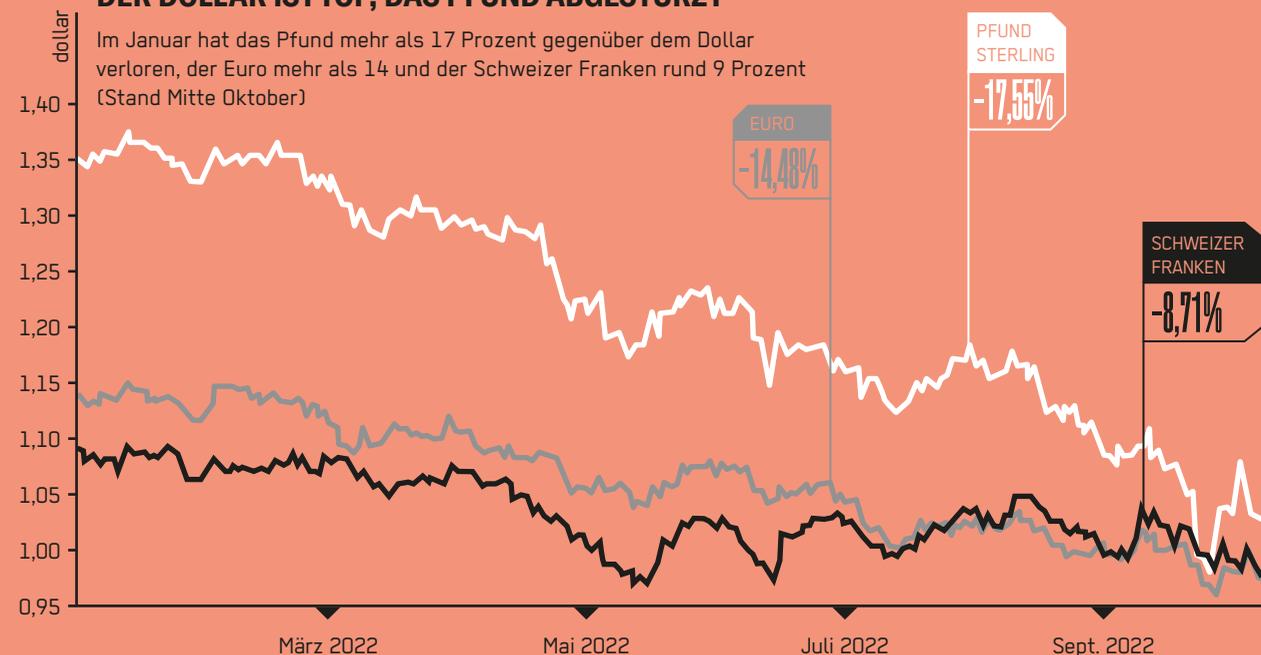
Nachdem die Inflation in Russland zunächst in die Höhe schoss und im April sogar den 20 Jahre alten Rekordwert von +17,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr einholte, ist sie inzwischen wieder rückläufig und hat sich im September bei 13,7 Prozent eingependelt. Das gab die russische Statistikbehörde Rosstat an.

+263'000

Die Zahl der im September neu geschaffenen Arbeitsplätze in den USA hat die Arbeitslosenquote im Land im September auf 3,5 Prozent und damit auf das niedrigste Niveau seit 50 Jahren sinken lassen. Keine guten Nachrichten für die Märkte. Denn vor dem Hintergrund der derzeitigen hohen Inflation könnten diese Zahlen dafür sorgen, dass die US-Notenbank ihre Zinssätze beim nächsten Treffen Anfang November ein viertes Mal erhöht.

DER DOLLAR IST TOP, DAS PFUND ABGESTÜRZT

Im Januar hat das Pfund mehr als 17 Prozent gegenüber dem Dollar verloren, der Euro mehr als 14 und der Schweizer Franken rund 9 Prozent (Stand Mitte Oktober)



AM DEVISENMARKT BRODELT ES

Die aktuellen Turbulenzen auf dem Markt für Fremdwährungen lassen Trader aufhorchen. Hier eine Bestandsaufnahme und eine Übersicht über die wichtigsten Anlagestrategien.

JULIE ZAUGG

KLIMA DER UNSICHERHEIT

Der Dollar erlebt einen Höhenflug nach dem anderen, das britische Pfund legt Ende September einen Mini-Crash hin, der Euro fällt unter den Dollar und den Franken... Selten war der Devisenmarkt, auch Forex genannt für Foreign Exchange Market, so in Aufruhr. Für aufmerksame Investoren bieten sich jetzt allerdings viele Chancen.

Nach einhelliger Meinung der Experten dominiert derzeit ein Trend das Geschehen am Devisenmarkt: der starke Dollar. Ein Effekt der Geldpolitik der US-Notenbank Fed, wie Patrick Reid meint, der Mitbegründer der britischen Unternehmensberatung The Adamis Principle, die sich auf den Devisenmarkt spezialisiert hat. «Die Fed hat die Leitzinsen schneller und stärker angehoben als die Zentralbanken anderer Länder», sagt er. Als Fluchtwert lockt der Dollar ausserdem immer dann Investoren, wenn die Weltlage unsicher scheint.

Ähnliches gilt für den bestechend stabilen Schweizer Franken. Trotzdem könnte es nach Ansicht von

Christopher Lewis, Analyst der Plattform Daily Forex, aufgrund des Ukrainekriegs im Winter zu Energienotständen in der Schweiz kommen, was sich auch auf die Währung auswirken würde.

Im Rest von Europa sieht es noch düsterer aus. Ende September erreichte das britische Pfund einen historischen Tiefstand von 1,035 gegenüber dem Dollar, nachdem die Regierung eine Reihe von Steuer-senkungen angekündigt hatte. «Man befürchtet nun, dass die Inflation steigt und das Land in eine Rezession geraten könnte, die mindestens fünf Quartale anhält», so Patrick Reid.

Der Euro steht zwar etwas besser da als das Pfund, ist aber unter den Stand des Dollars gerutscht und hat seit dem Frühjahr um fast 10 Prozent an Wert verloren. «Die Europäische Zentralbank hat zu lange gezögert, bevor sie den Leitzins angehoben hat, und Europa wird im Winter den Mangel an russischem Gas zu spüren bekommen», erklärt Patrick Reid.

MOMENTUM

AUF DEN STARKEN DOLLAR WETTEN

Peter Trager, Experte für den Devisenmarkt, der an der Universität von Kentucky lehrt, rät Anlegern, auf die Stärke der US-Währung zu setzen. «Ich würde eine Long-Position (Anm. d. Red.: eine Käuferposition) auf den Dollar gegenüber den meisten anderen Währungen eröffnen», sagt Peter Trager. «Und eine weitere Long-Position auf den Euro gegenüber dem Pfund, weil mir die Probleme Grossbritanniens grösser und dauerhafter scheinen als die der Europäischen Union.»

Diese Form der Anlagestrategie nennt man Momentum und gilt als die einfachste der strategischen Optionen. Dabei beobachtet man die Trends am Devisenmarkt und folgt der Entwicklung, indem man Positionen kauft, die dem entsprechen, was die anderen Anleger tun. «Mit dieser Strategie kann man ohne viel Risiko hohe Gewinne erzielen, weil man eine Position schnell verkaufen kann, wenn man das Gefühl hat, dass sich der Wind allmählich wieder dreht», so Richard Levich, Finanzprofessor an der Stern School of Business der Universität von New York. Da man schnell reagieren muss, eignet sich diese Strategie am besten für kurzfristige Investments. Manchmal wird eine Position am gleichen Tag ge- und wieder verkauft. Das nennt man dann Day Trading.

IMMER WACHSAM BLEIBEN

Um die Trends am Devisenmarkt frühzeitig zu erkennen, muss man die geldpolitischen Ankündigungen der Zentralbanken aufmerksam verfolgen. Eine zu geringe oder zu hohe Zinsanhebung kann sich unmittelbar auf eine Währung auswirken. Und auch, ob eine Zentralbank nicht oder nicht mehr eingreift, kann von Bedeutung sein: «Als die SNB im Januar 2015 den Euro-Mindestkurs von 1,20 Franken aufgab, waren die Konsequenzen verheerend», berichtet Peter Trager. Nachdem die Kursuntergrenze weggefallen war, fiel der Euro auf 0,965 Franken.

Währungen reagieren auf politische Entscheidungen einzelner Staaten sehr sensibel, wie etwa die kürzlich angekündigten Steuersenkungen der britischen Regierung. Aber auch geopolitische Unruhen wie der Krieg in der Ukraine beeinflussen die Wechselkurse. Zudem reagieren sie auf makroökonomische Indikatoren wie Inflation, Wachstumsrate oder Zahlungsbilanzen. Dass es dem Euro so schlecht geht, könnte also auch an der schlechten Zahlungsbilanz der Europäischen Union infolge der gestiegenen Preise für Energieimporte liegen.

Einige Devisenkurse unterliegen allerdings ganz eigenen Einflussfaktoren. Daher lohnt es sich, die politische und wirtschaftliche Lage eines Landes genau unter die Lupe zu nehmen, bevor man investiert. So ist der kanadische Dollar beispielsweise stark an den Ölpreis gekoppelt, weil das Land zu den Hauptproduzenten des schwarzen Golds zählt.

FOKUS AUF FALSCH BEWERTETE DEVISEN

Die zweite sogenannte Value-Strategie besteht darin, Short-Positionen für überbewertete Devisen und Long-Positionen für unterbewertete Devisen zu kaufen, in der Hoffnung, dass sich ihr Wert korrigieren wird. «Es handelt sich um eine langfristige Strategie, die gute Kenntnisse des Devisenmarkts voraussetzt», so Richard Levich. Der Dollar wird die nächsten Monate sicher noch stark bleiben, sein derzeitiges Niveau aber nicht ewig halten können. «Sobald er erste Anzeichen von Schwäche

zeigt, wird sich eine Short-Position auf den Dollar lohnen», erklärt Patrick Reid. Laut einem Bericht des Internationalen Währungsfonds (IWF) von August ist die US-Währung schon jetzt um rund 20 Prozent überbewertet. Ebenso wie der chinesische Yuan, die tschechische Krone und die indische Rupie, wie Bloomberg angab. Umgekehrt sei die türkische Lira, die unter der hohen Inflation im Land und der unorthodoxen Geldpolitik von Präsident Recep Tayyip Erdoğan leidet, unterbewertet. Auch der Wechselkurs des Yen sei zu niedrig, so Bloomberg. Um zu ermitteln, ob eine Währung

unter- oder überbewertet ist, sieht man sich am besten die Kaufkraftparität an. Das bedeutet, dass man den Wechselkurs, der sich aus dem Preis eines Warenkorbs ergibt, mit dem Wechselkurs vergleicht, der an den Märkten gehandelt wird.

Daneben gibt es noch eine Reihe von technischen Tools wie die Bollinger-Bänder oder den Relative Strength Index, mit deren Hilfe sich beurteilen lässt, ob eine Währung unter- oder überkauft ist. Zusätzlich kann man die Analysen zu Rate ziehen, die der IWF regelmässig veröffentlicht.

VALUE

CARRY SPIEL MIT ZINSSÄTZEN

Eine dritte mögliche Strategie ist der sogenannte Carry Trade, bei dem man auf Zinsunterschiede zwischen zwei Währungen wettet. Man nimmt einen Kredit in einer Fremdwährung mit niedrigem Zinsniveau auf, um eine Währung mit einem höheren Zinssatz zu kaufen, und kann somit Gewinne durch die Zinsunterschiede erzielen. Nachdem die Carry-Strategie lange obsolet schien, weil das Zinsniveau nahezu bei null lag, erfreut sie sich inzwischen wieder grösserer Beliebtheit, weil mehrere Zentralbanken beschlossen haben, die Zinsen anzuheben.

In der momentanen Situation eignet sich insbesondere das Währungspaar Dollar/japanischer Yen für diese Anlagestrategie. «Legt man die Rendite für eine zehnjährige Anleihe zugrunde, beträgt der Zinsunterschied zwischen den beiden Währungen rund 3,5 Prozent», erklärt Richard Levich und fügt hinzu. «Das ist ein stattlicher

Wertzuwachs.» Die Carry-Strategie ist etwas für abgebrühte Anleger. Man kann mit ihr viele kleine, regelmässige Gewinne erzielen, aber sie ist mit hohen Risiken behaftet. «Man wettet darauf, dass eine Währung mit hohem Zins weiter an Wert zulegt und jene mit niedrigem Zins weiter an Wert verliert. Sollte aber das Gegenteil eintreten, dann lösen sich die Gewinne schnell in Wohlgefallen auf», gibt der Finanzprofessor zu bedenken. Und man braucht Geduld für diese Form der Anlage, weil sich Zinsschwankungen eher in Monaten als in Tagen oder Stunden vollziehen.

Wer eine solche Strategie nutzen möchte, muss die Zinsunterschiede zwischen den verschiedenen Devisen genau beobachten. Nützlich könnte dabei das Tool CME FedWatch sein: Denn damit lässt sich die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Zinsentscheidungen der US-Notenbank berechnen.



WARUM DER STARKE FRANKEN SCHWEIZER UNTERNEHMEN KALT LÄSST

Während der Euro nachgibt, hält sich der Franken auf sehr hohem Niveau. Doch für Schweizer Unternehmen hat diese Entwicklung seinen Schrecken verloren – bis jetzt jedenfalls.

LUDOVIC CHAPPEX

Donnerstag, 15. Januar 2015, 10.30 Uhr: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) löst mit der Ankündigung, den Mindestkurs von 1,20 Franken für einen Euro aufzugeben, eine Art Explosion an den Märkten aus. Diesen Mindestkurs hatte die SNB seit der Einführung der Gemeinschaftswährung vier Jahre zuvor immer verteidigt. Nach dem Entscheid kommt es beinahe umgehend zu einer Parität von Euro und Franken. Später dümpelt der Euro lange Wochen bei rund 1,05 Franken. Die schweizerische Wirtschaft war stark angeschlagen, ratlos und wütend. Wie sollte sie wettbewerbsfähig bleiben, fragten sich viele, wo sie doch mehr als die Hälfte der Produktion in den Euroraum ausführt.

Montag, 26. September 2022: Der Franken liegt schon seit Wochen deutlich unter der Parität mit dem Euro und hält sich schliesslich auch nicht mehr an den neuen «psychologischen» Mindestkurs von 0,95 Franken für einen Euro. Niemand reagiert darauf. Nicht einmal die schweizerischen Industrieunternehmen sind

beunruhigt. Was für ein Unterschied zu der Panik, die sich einige Jahre zuvor ausgebreitet hatte. Sind die hiesigen Unternehmen so effizient geworden, dass der Wechselkurs sie nicht mehr stört? Oder hat sich das Konjunkturmilieu geändert?

Beides treffe zu, lautet die Antwort der Experten, mit denen wir gesprochen haben. Auf makroökonomischer Ebene lässt sich der Unterschied zwischen 2015 und heute in einem Wort zusammenfassen: Inflation. Denn seit Monaten leidet die Europäische Union (EU) unter einer ausser Kontrolle geratenen Inflation, die im August mehr als 10 Prozent betrug. In der Schweiz liegt sie bei nur 3,5 Prozent. Diese Differenz gleicht die Wettbewerbsnachteile eines starken Frankens aus und begünstigt schweizerische Unternehmen, die ihre Produkte in die EU exportieren.

«Wenn wir uns auf den realen Wechselkurs stützen (der die Preisindizes und ihre Entwicklung in der Schweiz und in der EU berücksichtigt, Anm. d. Red.), ist der Franken gegenüber dem Euro noch nicht stärker als 2015 nach der

Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB», unterstreicht Martin Eichler, Mitglied der Geschäftsführung des Schweizer Wirtschaftsforschungsinstituts BAK Economics. Genau betrachtet liegt der Index der SNB, der den realen Wechselkurs des Franken in der Eurozone (seit Dezember 2000 auf Monatsbasis, Basis 100) abbildet, derzeit bei 116, gegenüber fast 120 in den ersten sechs Monaten 2015.



«Wenn wir uns auf den realen Wechselkurs stützen, ist der Franken gegenüber dem Euro noch nicht stärker als 2015 nach der Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB»

Martin Eichler, Mitglied der Geschäftsführung von BAK Economics

Weiterer wesentlicher Unterschied zwischen der heutigen Situation und der von 2015: Der Euro rutschte damals unerwartet und steil ab und löste eine tiefe Krise aus. Das ist heute nicht der Fall. Das Trauma von 2015 hatte einen Vorteil: Es veranlasste die schweizerischen Unternehmen, sich möglichst wirksam vor Wechselkursschwankungen zu schützen. Dazu gehört auch die Optimierung der Fertigungskosten und die Beschleunigung der Innovation.

«Schweizerische Unternehmen sind sehr gewissenhaft geworden», so Michael Foeth, Head of Swiss Industrial Research bei Vontobel. «Sie haben sich daran gewöhnt, die Wechselkurseffekte zu bekämpfen.» Viele Unternehmen wählten zudem Dienstleister und Zulieferer aus dem Euroraum, um die Kosten zu senken. Die multinationalen Konzerne wiederum betreiben oft Fertigungs-

anlagen in den Ländern, in denen sie ihre Produkte vermarkten. Deshalb ist der starke Schweizer Franken kein Thema mehr, zumindest nicht im Augenblick. «Infolge des Aufschwungs nach der Pandemie ist die Auftragslage der schweizerischen Unternehmen ausgezeichnet», bemerkt Maxime Botteron, Ökonom bei Credit Suisse. «In den nächsten Monaten könnte sich die Situation allerdings verschlechtern. Es ist mit einem Rückgang der Nachfrage zu rechnen, vor allem im Euroraum.»



«Schweizerische Unternehmen tun sich schwer, wenn die Wechselkurse plötzlich und stark schwanken»

Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners

Und Martin Eichler, der BAK-Chefökonom, meint: «Auch der Verzögerungseffekt darf nicht vergessen werden. Viele Unternehmen schliessen mittelfristige Verträge ab, die sie einige Zeit vor Wechselkursschwankungen schützen. Sie könnten aber in ein paar Monaten stärker darunter leiden.» Er beschreibt das typische schweizerische Unternehmen, dem Gefahr droht, so: «Es ist in der Metallurgie tätig, verbraucht viel Energie und Rohstoffe, die es in Dollar bezahlen muss, stellt seine Produkte vor allem in der Schweiz her und exportiert sie hauptsächlich nach Europa.» Dieses Porträt entspricht jedoch eher einem KMU als einem kotierten multinationalen Konzern. Sind die meisten schweizerischen Grossunternehmen deshalb geschützt? Bis auf welches Niveau kann der Euro sinken, bevor die eidgenössische

Industrie in Turbulenzen gerät? «Man stellt uns regelmässig diese Frage», lächelt Philippe Cordonier, Sprecher für die Romandie von Swissem, dem Dachverband der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie. «Es ist schwierig, darauf zu antworten, weil unser Sektor stark diversifiziert ist. Jedes Unternehmen hat seine eigene Schmerzgrenze.» Michael Foeth von Vontobel zieht eine ähnliche Bilanz: «Es gibt kein Modell, mit dessen Hilfe wir sagen können, dass der Franken ab diesem oder jenem Wechselkurs zu stark wird.»

Zurzeit ist die SNB bestrebt, die Inflation zu bekämpfen. Deshalb rechnen die meisten Analysten mit einer weiteren Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro. In einer Veröffentlichung vom 29. August rechnet Lombard Odier mit einem Euro/Franken-Wechselkurs von 0,93 in einem Zeitraum von zwölf Monaten und bestätigt damit die Prognosen anderer Banken. Der Wechselkurs von Dollar zu Franken dürfte sich gemäss demselben Bericht bei 0,95 einpendeln. Manche gehen sogar sehr viel weiter: Michel

Girardin, Dozent am Geneva Finance Research Institute, schätzt, dass der Gleichgewichtswchselkurs des Frankens derzeit bei 0,83 Rappen pro Euro liegen sollte. Und zwar auf der Grundlage der Kaufkraftparität (KKP) und der Entwicklung der Differenz zwischen den kurzfristigen Realzinssätzen des Euro und des Frankens. Der SNB bleibt also ausreichend Spielraum für mehrere Zinserhöhungen, um den hohen Kurs des Frankens zu erhalten...

Die meisten Experten sind der Ansicht, dass die schweizerische Wirtschaft sich anpassen kann, sofern die Wechselkursschwankungen nicht allzu plötzlich auftreten. «Schweizerische Unternehmen tun sich schwer, wenn die Wechselkurse plötzlich und stark schwanken», bekräftigt Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners. «Eine Änderung um 2 bis 4 Prozent jährlich kann abgefangen werden, aber darüber hinaus wird die Lage kompliziert. Die Unternehmen können wegen des Wettbewerbs ihre Preise nicht zu schnell erhöhen. In dieser Hinsicht verlief der Aufschwung des Frankens in den letzten Wochen etwas zu schnell.»

MAL UNBEEINDRUCKT, MAL BESORGT

Je nach Branche sind Schweizer Unternehmen in unterschiedlicher Weise von Wechselkursschwankungen betroffen. Hier ein Überblick.

LUDOVIC CHAPPEX / ILLUSTRATIONEN: JÉRÉMIE MERCIER

PHARMA & CHEMIE

STARKER DOLLAR ALS GEGENGEWICHT

Mehr als die Hälfte der aus der Schweiz exportierten Waren stammt aus der Pharma- und Chemieindustrie. Allein die Pharmabranche macht mehr als ein Drittel des Exportwerts aus. Wie die Uhrenindustrie ist auch dieser Sektor vom starken Franken besonders verschont geblieben. «Die Pharmaexporte sind nicht besonders anfällig für Wechselkurse und Konjunktur. Sie dürften in den kommenden Monaten ihr hohes Niveau halten», erklärt Maxime Botteron, Ökonom bei Credit Suisse.

«Die USA bleiben der grösste Markt»

Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners

Und Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners, betont, dass die Pharmabranche ein sehr internationaler Sektor mit einem Dollar-Bias sei. «Die USA bleiben der grösste



> NOVARTIS > ROCHE > CLARIANT > LONZA >

Markt. Für Roche zum Beispiel wird der Verlust durch den fallenden Euro durch die Stärke des Dollars genau ausgeglichen. Im Chemie-sektor ist der Dollar ebenfalls die wichtigste Währung.» Diese Tendenz ist auch in den Geschäftsberichten von Novartis zu erkennen, denn die Basler Firma veröffentlicht ihre Ergebnisse seit 2002 in

Dollar: «Auf diese Weise gibt Novartis den Anlegern die Möglichkeit, das Wachstum des Unternehmens problemlos mit dem seiner internationalen Konkurrenten zu vergleichen», erklärt Jérôme Schupp. «UBS geht ebenso vor. Der Parameter des Wechselkurses zwischen Dollar und Franken stört also nicht beim Lesen der Bilanzen.»

SCHMUCK- UND UHRENINDUSTRIE (LUXUS)

HOHE AKZEPTANZ FÜR PREISERHÖHUNGEN

Es gibt nur wenige Schweizer Luxusgüterkonzerne, die an der Börse kotiert sind, aber sie bleiben nicht unbemerkt. So bringen es allein Richemont und Swatch auf einen Umsatz von 20 Mrd. Franken. Die gute Nachricht ist, dass die Luxusuhrenindustrie zu den Sektoren gehört, die von den Wechselkursschwankungen am wenigsten betroffen sind. Die Margen sind hoch, und Kostensteigerungen können leicht an die Endabnehmer weitergegeben werden, da die Nachfrage sehr unelastisch ist: «Die Pricing Power, also die Fähigkeit, die Preise für die eigenen Produkte zu erhöhen, ist ein wichtiger Parameter in der Luxusgüterbranche», erklärt Christophe Laborde, Analyst bei Bordier et Cie. «Eine Marke wie Cartier hat begonnen, ihre Preise anzuheben, und man stellt fest, dass die Erhöhungen bereitwillig akzeptiert werden. Die Kunden, die Uhren oder Schmuck für mehr als 3'000 Dollar kaufen, sind nicht die Ersten, die von der Wirtschaftslage betroffen sind. Das dritte Quartal von Richemont wird gut ausfallen.»

«Die Kunden, die Uhren oder Schmuck für mehr als 3'000 Dollar kaufen, sind nicht die Ersten, die von der Wirtschaftslage betroffen sind. Das dritte Quartal von Richemont wird gut ausfallen»

Christophe Laborde, Analyst bei Bordier & Cie

Ein weiterer entscheidender Vorteil für die beiden Schweizer Konzerne ist, dass sie den Grossteil ihrer Waren in Dollar verkaufen – oft auch in Asien – und dass sich die US-Währung auf einem sehr hohen Niveau befindet.



RICHEMONT > SWATCH

Cartier, Baume & Mercier, A. Lange & Söhne, IWC, Jaeger LeCoultre, MontBlanc, Officine Panerai, Piaget, Roger Dubuis, Vacheron Constantin, Van Cleef & Arpels

Blancpain, Breguet, Glashütte Original, Harry Winston, Jaquet Droz, Longines, Mido, Omega, Rado, Swatch, Tissot

Und das zu einem Zeitpunkt, wo die Branche mit hervorragenden Verkaufszahlen aufwarten kann, wie die jüngsten Statistiken des Verbands der Schweizerischen Uhrenindustrie (FH) zeigen. Im August dieses Jahres stieg der Export von Schweizer Uhren um 14,7 Prozent auf 1,7 Mrd. Franken, nachdem sie bereits im Juli um 8,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat zugelegt hatten. Im bisherigen Jahresverlauf betrug der Anstieg gegenüber dem gleichen Zeitraum 2021 genau 11,7 Prozent. Asien und die USA sind nach wie vor die wichtigsten Absatzmärkte. «Ein Unternehmen wie Swatch profitiert von der aktuellen Stärke des Dollars», sagt Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners. Andernfalls würden wir darauf wetten, dass Nick Hayek (CEO von

Swatch, Anm. d. Red.) seine Unzufriedenheit mit der Politik der SNB zum Ausdruck bringen würde. Wenn wir es gleichzeitig mit einem schwachen Dollar und einem schwachen Euro zu tun hätten, wären die Dinge wesentlich problematischer.»

Abgesehen von der Luxusgüterbranche im engeren Sinne haben auch Premiummarken wie Lindt oder Calida, deren Kunden über eine überdurchschnittliche Kaufkraft verfügen, noch Spielraum für Preiserhöhungen. In einem Interview mit der Zeitung «Finanz und Wirtschaft» beteuerte Calidas CFO Sacha Gerber im August, dass seine Marke «besser als H&M» gerüstet sei, um dem Inflationsszenario zu begegnen und die Preise zu erhöhen.

INDUSTRIE

BEDROHUNG DURCH DEN SCHWACHEN EURO

Wenn der Euro gegenüber dem Franken an Wert verliert, richten sich alle Blicke auf diesen Wirtschaftssektor. Schliesslich wirkt das Trauma vom 15. Januar 2015 nach. Damals hatte die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Euro-Mindestkurs von 1,20 Franken auf-

gegeben, woraufhin die europäische Währung gegenüber dem Franken sofort einbrach. Mehrere Schweizer Unternehmen, vor allem aus der Maschinenindustrie, erlitten einen schweren Schlag. «Unser Sektor ist zu 80 Prozent eine Exportindustrie, und 55 Prozent der Exporte gehen

in die Eurozone», berichtet Philippe Cordonier, für die Westschweiz zuständiger Sprecher von Swissmem, dem Dachverband der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie. Daher stellt die Abschwächung des Euro für diese Unternehmen eine Bedrohung dar. Die Gleichung ist einfach: Je niedriger der reale Wechselkurs zwischen der europäischen Währung und dem Franken ist, desto weniger Geld erhalten sie für die Waren, die sie in der Eurozone verkaufen. Und der aktuelle Wechselkurs würde ihnen wahrscheinlich Sorgenfalten auf die Stirn treiben, wenn die Inflation – die in der Schweiz aktuell bei 3,3 Prozent liegt – das Bild nicht deutlich abmildern würde, wie unser Artikel ab Seite 36 erläutert.

«Die Schwerindustrie ist besonders betroffen, da die Margen hier geringer sind als in anderen Sektoren»

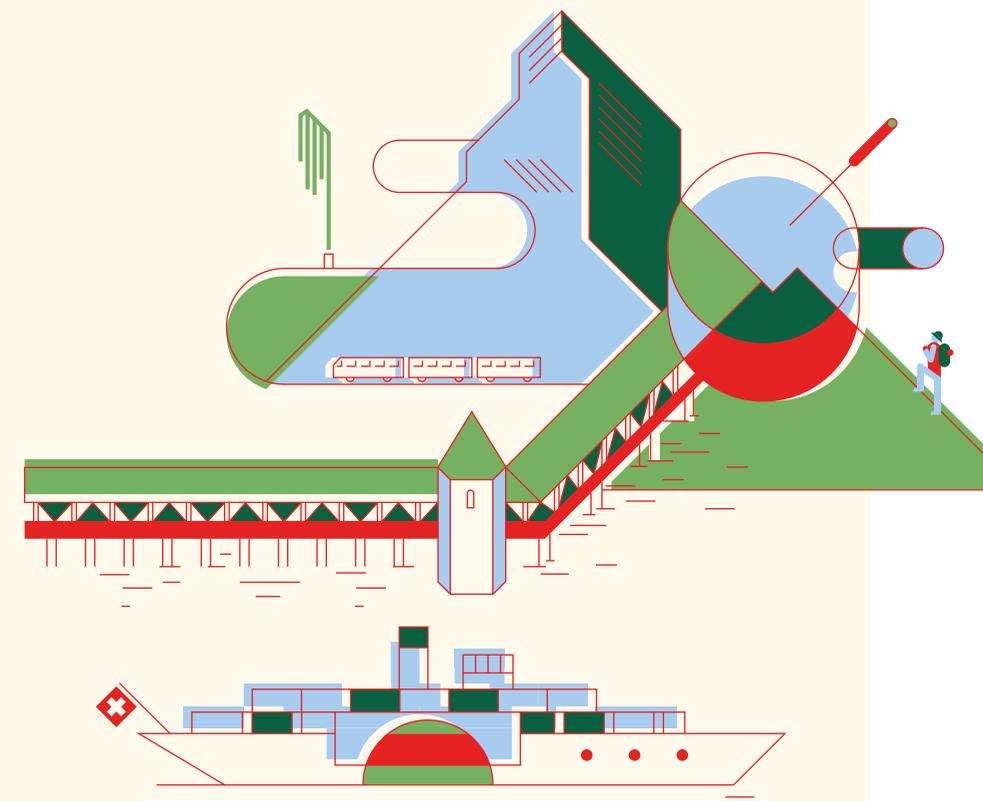
Philippe Cordonier, Sprecher von Swissmem, zuständig für die Westschweiz

Dennoch könnte es einigen Unternehmen zunehmend schlechter gehen, wenn der Euro seinen Sinkflug fortsetzt. «Die Schwerindustrie, insbesondere die Metallindustrie, ist besonders betroffen, da die Margen hier geringer sind als in anderen Sektoren», erklärt Philippe Cordonier. «Die kleinen und mittleren Unternehmen trifft es stärker als die multinationalen Konzerne, die bei der Beschaffung flexibler sind.»

Michael Foeth, Head of Swiss Industrial Research bei Vontobel, fügt hinzu: «Zu den am stärksten betroffenen Unternehmen gehören die vielen kleinen und mittleren Industrieunternehmen, die in der Schweiz einkaufen und produzieren und deren Kunden in Deutschland sitzen.» Diese Firmen haben höhere Kosten, wenn der Franken gegenüber dem Euro stärker wird, und verlieren an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den oftmals deutschen Konkurrenten.

Börsennotierte Schweizer Konzerne können sich diesem Problem in der Regel entziehen: «Eine Firma wie Stadler Rail hat Fabriken auf der ganzen Welt, bezieht ihre Waren global und verkauft ihre Produkte auf vielen Märkten», erklärt Michael Foeth. «Selbst ein kleineres Unternehmen wie der Ventilspezialist VAT aus St. Gallen hat mehrere Trümpfe in der Hand. VAT stellt zwar in der Schweiz her, hat aber auch Produktionsstätten in Malaysia, Rumänien und Taiwan. Darüber hinaus verkauft es einen grossen Teil seiner Produkte in Dollar in den USA.»

Dass die Euro-Schwäche die Schweizer Industrie nicht besonders beunruhigt, liegt auch daran, dass sie derzeit andere Sorgen beschäftigt. «Unsere Branche ist in erster Linie von den steigenden Energie- und Rohstoffkosten betroffen», betont Philippe Cordonier. «Ausserdem gibt es nach wie vor Versorgungsengpässe infolge der Pandemie.» Da die Rohstoffe hauptsächlich in Dollar bezahlt werden, wirken sich Schwankungen des Wechselkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Dollar je nach Unternehmen mehr oder weniger stark aus.



TOURISMUS

SEGENSREICHE INFLATION IN DER EUROZONE

Es gibt nur wenige börsennotierte Schweizer Unternehmen, die direkt mit dem Tourismussektor in der Schweiz verbunden sind. Ein Beispiel ist die Jungfrauabahn Holding, die als Eigentümerin der Jungfrauabahn bekannt ist. Bei den Hotels oder Hotelketten handelt es sich hauptsächlich um private Unternehmen oder solche, die ausländischen Konzernen gehören. Angesichts des starken Frankens könnte man erwarten, dass der Sektor unter Druck gerät. Das ist aber nicht der Fall. Da sich die Inflation in der Schweiz weiterhin in Grenzen hält, steigen die Preise dort weniger stark als in anderen Ländern, insbesondere in Europa. «Unsere Wettbewerbsfähigkeit nimmt insgesamt zu», sagte Andreas Züllig, Präsident von HotellerieSuisse, am 13. August

gegenüber dem deutschsprachigen Radio SRF. Die Branche sei fast wieder auf dem Niveau des Rekordjahrs 2019. Die Schweizer Hotellerie hat einen sehr guten Sommer erlebt, weil die Erholung von der Coronakrise schneller als erhofft erfolgte.

Die Branche macht sich jedoch angesichts der Gefahr einer Stromknappheit im kommenden Winter grosse Sorgen, wie Andreas Züllig betonte: «Wenn wir Skilifte anhalten und Wellnesszentren schliessen müssen, haben wir ein grösseres Problem.»

Der Tourismus in der Schweiz und die damit verbundenen Branchen tragen laut Bundesamt für Statistik (BFS) 3 Prozent zum helvetischen Brutto sozialprodukt bei.



FINANZWESEN

COMEBACK DER ZINSSÄTZE

«Für die meisten Banken werden die Auswirkungen der Wechselkurschwankungen relativ neutral sein», meint Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners. «Sie werden weniger Gewinne mit dem Euro und dafür mehr mit dem Dollar erzielen. Für sehr geschickte Institute kann allerdings die Trading-Aktivität angesichts der Volatilität auf den Märkten derzeit sehr rentabel sein.» In einem anderen Bereich scheinen einige Kantonalbanken von den steigenden Zinssätzen zu profitieren, eine Folge der Reaktion der Zentralbanken auf die Inflation. Die Aktie der Waadtländischen Kantonalbank (BCV) verzeichnete einen deutlichen Aufschwung, nach-

dem die SNB die Zinssätze im Juni ein erstes Mal angehoben hatte. «Mit dem Ende der Negativzinsen müssen die Schweizer Banken nicht mehr dafür bezahlen, Geld bei der SNB zu deponieren. Sie könnten sogar Geld verdienen, wenn die Zinsen weiter steigen», so Jérôme Schupp. «Eine Kantonalbank wie die BCV spielt derzeit ihre Rolle als sicherer Hafen.»

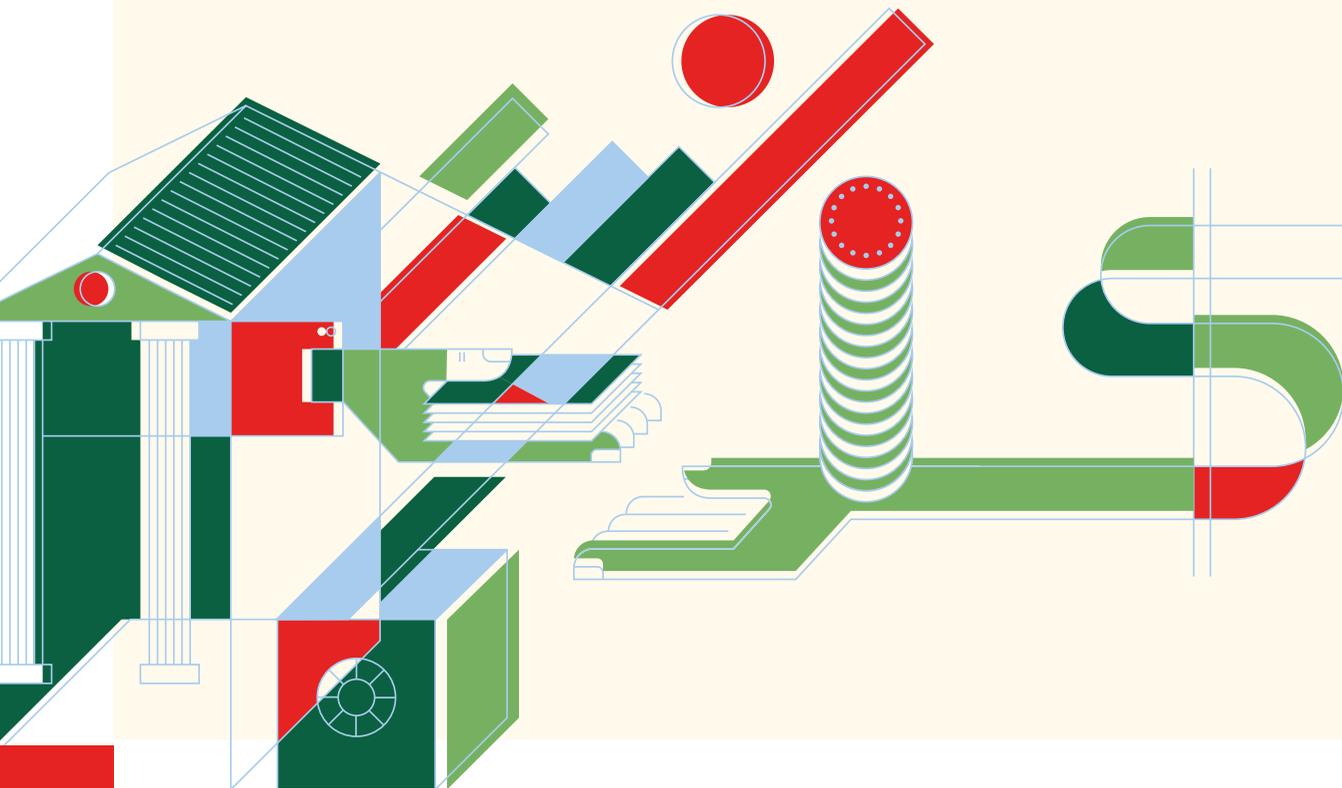
«Die Zinsmarge der Banken, die auf einen historischen Tiefstand gefallen ist, dürfte sich etwas verbessern, aber wir werden nicht zu der Situation vor der Finanzkrise von 2008 zurückkehren», sagt Maxime Botteron, Ökonom bei der Credit Suisse.

«Eine Kantonalbank wie die BCV spielt ihre Rolle als sicherer Hafen»

Jérôme Schupp, Analyst bei Prime Partners

Die Vergabe von Krediten an Kunden macht neben dem Marktgeschäft nur einen Teil der Gewinne der Banken aus. Die Auswirkungen des wirtschaftlichen Abschwungs und der steigenden Hypothekenzinsen auf die Geschäftsentwicklung sind schwer abzuschätzen.

> BANQUE CANTONALE VAUDOISE > BANQUE CANTONALE DE GENÈVE > UBS >



Informationen sind das wichtigste Kapital für höhere Renditen.



neue Webseite: **fuw.ch**
modern, schnell, mobile-optimiert



Mehr als nur Schlagzeilen – Die «Finanz und Wirtschaft» widmet sich mit grosser Sorgfalt den relevanten Details und versteckten Randnotizen. Zu Ihrem Vorteil.

+++ Zuverlässige Trendbewertungen | Unabhängige Expertisen und Analysen | Anlageempfehlungen | Fokus auf Finanzmärkte und Investmentthemen | Analyse aller in der Schweiz kotierten Gesellschaften | Umfangreicher Marktdatenteil +++

Die «Finanz und Wirtschaft» ermöglicht Ihnen eine realistische Markteinschätzung – 2x pro Woche gedruckt und jederzeit online.

FINANZ und WIRTSCHAFT

LUXUSAUTOS KENNEN KEINE KRISE

Während der Automobilmarkt insgesamt schwer zu kämpfen hat, bildet das Luxussegment eine Ausnahme. Verkaufszahlen und Gewinne liegen seit Anfang des Jahres 2022 auf Rekordhöhen.

BERTRAND BEAUTÉ

Bild aus dem Musikvideo zu David Hasselhoff's Song «True Survivor» für den parodistischen Film «Kung Fury» (2015)

Und zum Dritten! Nach der Pandemie 2020 und der Chipknappheit 2021 dürfte 2022 nun das dritte Katastrophenjahr in Folge für die Automobilindustrie werden. Für die ganze Industrie? Keineswegs. Ein Marktsegment trotzt der Krise nach wie vor: das der Luxusautos.

«Wir verzeichnen derzeit eine sehr hohe Nachfrage. Unsere Bestellungen reichen für die kommenden 18 Monate», erklärte Lamborghini-Chef Stephan Winkelmann im August diesen Jahres. Er hatte allen Grund zur Freude. Denn das Unternehmen aus Sant'Agata Bolognese, eine Tochter des Volkswagen-Konzerns, konnte in den ersten sechs Monaten des Jahres immerhin 5'090 Boliden verkaufen. Das entspricht einem Umsatzplus von 4,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. ▶

Bei Ferrari sieht die Bilanz noch besser aus: Im ersten Halbjahr hat die Marke 6'706 Fahrzeuge abgesetzt, 23 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum. Auch Bentley gibt Vollgas, auf seine ganz eigene Art. Der britische Luxuswagenbauer, der ebenfalls zum Volkswagen-Konzern gehört, konnte seinen Gewinn im

ersten Halbjahr mit 7'398 verkauften Fahrzeugen (ein Plus von 3 Prozent) sogar verdoppeln, auf 398 Mio. Euro. Die guten Ergebnisse sind umso beeindruckender, als 2022 für die meisten Hersteller von Luxusautos bereits das zweite herausragende Jahr in Folge ist. Für Bentley zum Beispiel war 2021 mit 14'659 verkauften

Fahrzeugen das umsatzstärkste Jahr seiner Firmengeschichte: Die Marke verbuchte im Vergleich zu 2020 ein Plus von 31 Prozent. «2021 legte ein Chipmangel die Weltwirtschaft lahm», so Flavien Neuvy, Leiter des französischen Observatoire Cetelem de l'Automobile. «Damals haben die Chiphersteller diejenigen Kunden



Oliver Blume (rechts), CEO von Porsche und der VW-Gruppe, und Lutz Meschke, Mitglied des Porsche-Vorstands, läuten die Glocke zur Einführung des Unternehmens an der Frankfurter Börse am 29. September.

Porsche: Sportwagen der besonderen Art

Es war ein Paukenschlag. Trotz der turbulenten Märkte legte Porsche am 29. September einen fulminanten Start an der Frankfurter Börse hin, wo das Unternehmen unter dem Kürzel P911 geführt wird, dem Namen eines seiner Kultmodelle. Der Ausgabepreis war auf 82,50 Euro fixiert worden, eine Woche später lag der Titel bereits bei über 92 Euro, das entspricht einem Plus von mehr als 10 Prozent. An der Börse sind nur wenige derartige Marken kotiert: Einzig Ferrari aus Italien und die britische Aston Martin Lagonda können als Vergleichsmassstab dienen. Ferrari ist seit 2015 an der Börse, das Papier hat in sieben Jahren um 360 Prozent an Wert zugelegt. Die Lieblingmarke von James Bond dagegen schlägt

sich gar nicht gut. Seit dem IPO im Jahr 2018 ist der Wert der Aston-Martin-Aktie um 97 Prozent gesunken. Porsche hofft natürlich, in die Fussstapfen der Italiener zu treten und nicht den Weg der eleganten Marke aus England einzuschlagen.

Porsche und Ferrari tragen zwar beide ein Pferdologo auf dem Kühlergrill, doch das war es dann auch mit den Gemeinsamkeiten der beiden Autohersteller. In dem deutschen Unternehmen laufen jedes Jahr knapp 300'000 Autos vom Band, bei Ferrari gerade einmal 15'000. Das liegt daran, dass die italienische Marke sehr viel elitärer ist: Wer sich einen Ferrari gönnen will, muss mindestens 220'000 Euro ausgeben, einen Porsche gibt

es bereits ab 60'000 Euro (ohne Extras). Eine Differenz, die sich in den Gewinnen der beiden Hersteller widerspiegelt, die bei 35 respektive 15 Prozent liegen. Die meisten Analysten empfehlen den Kauf des Titels von Ferrari, im Fall von Porsche sind sie allerdings deutlich zögerlicher. Warum? Neben der Tatsache, dass Ferrari im Vergleich zum deutschen Pendant eher eine Luxusmarke ist, weisen die Analysten auf die Unternehmensführung hin: Ferrari hat sich ganz aus den Fesseln des früheren Mutterkonzerns Fiat befreit, während Porsche nach wie vor unter der Fuchtel von Volkswagen und der Familie Porsche-Piëch – den Erben des Gründers Ferdinand Porsche – steht, die eine Sperrminorität hält. — P911



Ein Bentley-Mitarbeiter in der historischen Fabrik des Unternehmens in Crewe im Nordwesten Englands

bevorzugt behandelt, die am meisten bezahlen. Deswegen bekamen die Luxusmarken in der Automobilindustrie die Krise nicht zu spüren, während den Massenmarken die Halbleiter ausgingen. Manche mussten deshalb ihre Produktion drosseln.»

«Chiphersteller haben diejenigen Kunden bevorzugt, die am meisten bezahlen. Deswegen bekamen die Luxusmarken in der Automobilindustrie die Krise nicht zu spüren.»

Flavien Neuvy, Leiter des französischen Observatoire Cetelem de l'Automobile

Doch obwohl der Chipmangel allmählich überwunden zu sein scheint, ist die Stimmung bei den Massenherrstellern nach wie vor schlecht. Laut Beratungsgesellschaft EY ist der Gesamtabsatz der 16 grössten

Autohersteller weltweit in den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 um mehr als 10 Prozent niedriger als im Vorjahreszeitraum. Wie lässt sich eine solche Diskrepanz zwischen Luxus- und Mainstream-Marken erklären? «Die Luxusindustrie ist äusserst konjunkturunabhängig», so Flavien Neuvy. «Finanzschwache Haushalte leiden unter der Inflation und verschieben daher den Kauf eines Neuwagens in die Zukunft. Die reichere Kundschaft dagegen spürt die Krise kaum. Erst eine dauerhafte Rezession könnte auch die Luxusautomarken treffen.»

So gesehen lassen sich die gestiegenen Verkaufszahlen der teuren Modelle zumindest teilweise dadurch erklären, dass es immer mehr reiche Menschen auf der Welt gibt. Die Unternehmensberatung McKinsey veröffentlichte im Sommer eine Studie, der zufolge die Zahl der Millionäre mit einem Vermögen zwischen einer und 30 Mio. Dollar von 2021 bis 2026 in China um 33 Prozent steigen dürfte, in den USA um 28 Prozent und in Europa um 27 Prozent. Das Ergebnis:

McKinsey geht davon aus, dass der Nischenmarkt der teuersten Luxuswagen (Kaufpreis ab 500'000 Dollar) bis 2031 jährlich um 14 Prozent wachsen und der Markt für Fahrzeuge zwischen 150'000 und 500'000 Dollar um gut 10 Prozent zulegen wird. Im Vergleich dazu dürfte das Segment für «Billigfahrzeuge» (bis 80.000 Dollar), das 97 bis 98 Prozent der Gesamtverkäufe weltweit ausmacht, im selben Zeitraum gerade einmal um 1 Prozent jährlich wachsen.

Angesichts solch rosiger Aussichten ist Porsche am 29. September an die Frankfurter Börse zurückgekehrt. Mit einem Ausgabepreis von 82,50 Euro lag die Bewertung des Unternehmens bei 75 Mrd. Euro. Eine gigantische Summe. Zum Vergleich: Die Gesamtkapitalisierung des Volkswagen-Konzerns, der mit Marken wie VW, Audi, Škoda, Seat, Bentley und Lamborghini 30 Mal mehr Autos verkauft als Porsche, liegt bei 80 Mrd. Euro, die von Stellantis (Fiat, Chrysler, Peugeot, Citroën) bei nicht einmal 40 Mrd. Euro.>



Montagelinie für den Lamborghini Urus im Werk der italienischen Firma in Sant'Agata Bolognese

Mit dem IPO will Porsche seinen italienischen Rivalen Ferrari an der Börse einholen. Denn die mit dem Kürzel «RACE» seit 2015 an der New York Stock Exchange kotierte Aktie des Autobauers aus Maranello hat innerhalb von sieben Jahren um 360 Prozent zugelegt, was einem jährlichen Wertzuwachs von mehr als 25 Prozent entspricht. Die Frage ist, ob diese Börsenrallye von Dauer sein kann, in einer Zeit, in der sich die Bevölkerung angesichts der Umweltprobleme immer mehr von den lauten und

klimaschädlichen Motoren abwenden könnte, die das Prestige der Luxusmarken ausmachen.

ELEKTROWENDE

Bernard Jullien, Direktor des Internationalen Automobil-Forschungsnetzwerkes (GERPISA), sieht das Problem nicht. «Man könnte meinen, die Sportwagenhersteller seien hin- und hergerissen zwischen ihrer traditionellen Kundschaft, die den Verbrennungsmotor schätzt, und der jüngeren Generation, die sich mehr um die

Umwelt sorgt und für Elektromodelle interessiert. In Wirklichkeit haben die Luxusmarken die Mittel, um beides gleichzeitig zu tun.» Alle Hersteller sind demzufolge dabei, ihre Flotte zu elektrifizieren, ohne dabei die Kult-Verbrennermodelle aufzugeben.

So hat Porsche bereits seit 2019 die rein elektrische Limousine Taycan sowie zwei Hybrid-Modelle im Angebot. Bis 2025 will die deutsche Marke 50 Prozent ihres Absatzes mit Elektroautos machen. Auch Rolls-Royce

muss», sagt Flavien Neuvy. «Sie investieren viel in die Forschung und Entwicklung in diesem Bereich, und ihre Kunden werden sich an den neuen Motortyp gewöhnen. Das Wachstumspotenzial ist enorm.» So konnte Porsche seinen Elektro-Sportwagen Taycan 2021 bereits 41'296 Mal verkaufen, doppelt so oft wie 2020. Beim Bestseller-Modell Macan waren es zum Vergleich 88'362.

«Es ist sehr viel komplizierter, ein kostengünstiges als ein teures Modell zu bauen»

Bernard Jullien, Direktor des Internationalen Automobil-Forschungsnetzwerkes (GERPISA)

Der Umstieg auf die Elektromobilität könnte sich für die Luxusmarken tatsächlich einfacher gestalten als für die Mainstream-Anbieter. «Es ist sehr viel komplizierter, ein kostengünstiges als ein teures Modell zu bauen», erklärt Bernard Jullien. «Denn sobald eine technologische Lösung verfügbar ist, können sie sie in ihre Produkte einbauen, ganz unabhängig davon, wie viel sie kostet, einfach weil das Budget für ihre Klientel kein Problem ist. Im Gegensatz dazu sind die Massenhersteller gezwungen, erst die Kosten einer Technologie zu bedenken, bevor man sie in den Produkten einsetzen kann. Denn der Endpreis ist das wichtigste Kaufkriterium.»

In Zeiten, in denen die steigende Inflation die finanziellen Spielräume der einkommensschwächeren Haushalte immer mehr einschränkt, haben die Supercar-Hersteller 2022 ihre Gewinne allesamt steigern können. Im Jahr 2021 erzielte Porsche zum Beispiel eine Umsatzrendite von 15 Prozent. Im Jahr 2022 dürften es bereits 17 bis 18 Prozent werden, langfristig 20 Prozent. Bei Ferrari, einem der profitabelsten Autobauer der Welt, kratzte das Ergebnis schon

an der 35-Prozent-Marke – das entspricht knapp 100'000 Euro Gewinn pro verkauftem Sportwagen!

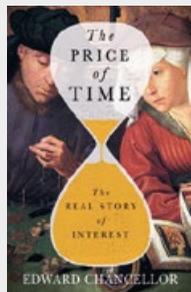
Der Erfolg der Prestigeautos hat auch damit zu tun, dass die Hersteller es geschafft haben, alte Traditionen über Bord zu werfen und sich den Trends anzupassen. Jüngstes Beispiel: Ferrari stellte im September den neuen «Purosangue» vor, den ersten SUV mit dem Pferdelogo. Für Markenpuristen war das lange Zeit eine unvorstellbare Kombination.

Nach 75 Jahren, in denen das Unternehmen ausschliesslich Sportcoupés entwickelte, folgt es nun also dem Beispiel anderer Premium-Hersteller, die bereits SUVs ins Programm aufgenommen haben: Lamborghini mit dem Urus, Bentley mit dem Bentayga oder Rolls-Royce mit dem Cullinan. Der Purosangue dürfte die Verkaufszahlen von Ferrari noch einmal in die Höhe treiben. Porsche jedenfalls macht bereits 60 Prozent seines Umsatzes mit SUVs, Bentley 40 Prozent.

Dennoch müssen die Luxusmarken aufpassen. «Tesla hat gezeigt, dass eine Revolution im Automobilsektor möglich ist», warnt Flavien Neuvy. «Die Frage ist, wie sich die Wertschöpfung in der Zukunft aufteilen wird. Heute sind es die Luxuswagenhersteller, die das grösste Stück vom Kuchen abbekommen. Aber wird das auch morgen noch so sein?

Mit der Elektrifizierung fällt ein Teil der Wertschöpfung in den Batterie-sektor statt in die Motorenherstellung. Und mit den autonomen Autos werden sich wieder neue Marktteilnehmer ein Stück vom Kuchen holen, darunter Chip-Experten wie Apple, Qualcomm oder Nvidia. Ein weiterer Teil der Wertschöpfung könnte sich auch durch die zunehmenden Abonnements und Borddienste weg von der Produktion hin zur Nutzung verschieben. Die heutigen astronomischen Gewinne der Luxusautohersteller müssen also kein Garant für eine rosige Zukunft sein.» ▲

LESEN, HERUNTERLADEN



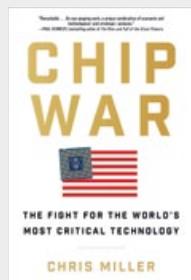
THE PRICE OF TIME THE REAL STORY OF INTEREST

Von Edward Chancellor
Atlantic Monthly Press, 2022

In diesem Buch untersucht Edward Chancellor, laut «Fortune» einer der grössten noch lebenden Wirtschaftshistoriker, die Geschichte des Zinses von seinen Anfängen vor 5'000 Jahren in Mesopotamien bis zum Kreditboom im 21. Jahrhundert. Er zeigt, dass der Zins zwar nicht immer populär war, aber eine notwendige Belohnung darstellt, damit Kreditgeber ihr Kapital abtreten. Und er erfüllte noch weitere wichtige Funktionen, beispielsweise als Sparanreiz oder Risikobewertung. Der Zins wird oft als «Preis des Geldes» bezeichnet, aber nach Ansicht des Autors sollte man ihn eher «Preis der Zeit» nennen, da der Zins der Zeitwert des Geldes ist. Das Buch wurde für den «Book Award of the Year 2022» der «Financial Times» nominiert und bereits einen Monat nach seiner Veröffentlichung neu aufgelegt.

CHF 35.–
Gedruckte Ausgabe

CHF 7.60.–
Digitale Ausgabe



CHIP WAR THE FIGHT FOR THE WORLD'S MOST CRITICAL TECHNOLOGY HARDCOVER

Von Chris Miller
Scribner, 2022

Der Historiker Christ Miller von der Tufts University bei Boston erklärt in seinem Buch «Chip War» unter anderem, wie die Perfektionierung der Computerchips Amerika zum Sieg im Kalten Krieg verholfen hat. Miller schildert auch, wie Amerikas Vorsprung in der Halbleiterindustrie durch den Vormarsch der taiwanesischen (TSMC) und koreanischen (Samsung) Konkurrenz schmilzt und wie China agiert: Das Land gibt viel Geld für die Entwicklung eigener Chips aus. Dies könnte, so der Autor, die militärische Überlegenheit der USA und den Wohlstand im Land gefährden.

CHF 25.–
Gedruckte Ausgabe

CHF 15.–
Digitale Ausgabe



Google Play,
App Store
Gratis

CLEANFOX DER AUFRÄUMER

Diese App, die Tausende von Nutzern bereits als unverzichtbar ansehen, bietet die Möglichkeit, den E-Mail-Posteingang effizient aufzuräumen. Ihr Algorithmus identifiziert alle Werbe-E-Mails, sortiert und löscht sie stapelweise. Ausserdem hält die App nach, wie oft Newsletter geöffnet werden, und macht Vorschläge, welche man abbestellen und welche man abonnieren sollte. Cleanfox funktioniert mit allen Mailboxen.



Google Play
App Store
Gratis
In-App-Käufe

COUNT THIS DER OBJEKTTÄHLER

Die App «Count This» wurde vor allem für die Logistik in Unternehmen konzipiert. Mit ihrer Hilfe lassen sich ähnliche Objekte auf einem Bild schnell und automatisch zählen. Die Entwickler geben an, die App berücksichtige alle Arten von Objekten.



Google Play
Gratis
In-App-Käufe

MY LITTLE BLACK BOOK DIE DATE-VERWALTUNG

Mit dieser App lassen sich alle Dating-Apps zentralisieren. Sie ist also vor allem für Leute gedacht, die in mehreren dieser Apps angemeldet sind, und vereinfacht die Organisation von Verabredungen und deren Nachverfolgung. Es stehen verschiedene Funktionen zur Verfügung, beispielsweise ein Kalender, Notizen zu jedem Treffen und sogar ein Bewertungssystem, das unterschiedliche Kriterien berücksichtigt.



Google Play
Gratis
In-App-Käufe

BIRTHDAY CALENDAR & REMINDER DER GLÜCKWUNSCH-HELPER

Neben den herkömmlichen digitalen Kalendern bieten viele Apps die Möglichkeit, die Geburtstage aller Kontakte an einem einzigen Ort zu speichern. Diese App geht noch einen Schritt weiter und schlägt vor, über WhatsApp oder Telegram mithilfe von individuell gestaltbaren Karten schnell zum Geburtstag zu gratulieren. Ausserdem kann man Geschenkkarten notieren und sich im Voraus erinnern lassen, diese auch zu kaufen.

Investieren bei niedrigen Renditeerwartungen



Investoren sehen sich wahrscheinlich mit zukünftig niedrigeren Renditen konfrontiert. In diesem Umfeld erzielen passive Strategien kein Alpha. Es bedarf Strategien, welche die Anlageeffizienz verbessern und das ideale Gleichgewicht zwischen Risiko und Rendite bieten.

Ivan Durdevic, Head of ETF Distribution für die Schweiz, Deutschland und Österreich, J.P. Morgan Asset Management

Passives Management wird oft als kostengünstiger Marktzugang gesehen, bei gleichbleibendem Risikoprofil des Anlegers. Ausserdem birgt es kaum Überraschungen, die über die Marktentwicklung hinausgehen.

Gibt es einen Weg, den Benchmark (nach Abzug von Gebühren) zu übertreffen und ein benchmarknahes Risikoprofil beizubehalten? Enhanced Indexing ist ein Ansatz, der die Vorteile des passiven Investierens mit aktivem Management kombiniert.

Was spricht für Enhanced Indexing?

Nach den überaus konstruktiven Aktienrenditen der letzten Jahre sind die Bewertungskennzahlen deutlich angestiegen. Während die jüngste Kurskorrektur dazu beitrug, die Multiplikatoren etwas abzuschwächen, bedeuten die wichtigsten Makrorisiken des Krieges in der Ukraine, der Straffung der Geldpolitik und eines möglichen Rezessionsrisikos, dass Aktienanleger in Zukunft wahrscheinlich mit einem Umfeld niedrigerer Renditen konfrontiert sein werden. Die erwartete langfristige jährliche Rendite globaler Aktien ist in den letzten fünf Jahren um rund 30 % von 7,5 % auf 5,0 % gefallen. In diesem Umfeld müssen sich Anleger bewusst sein, dass sie durch passive Anlagen niedrigere Renditen in Kauf nehmen.

Zusätzliches Alpha

Anleger werden ständig mit dem Kompromiss zwischen Risiko und Rendite konfrontiert. Auf statistischer Ebene kann dies als Volatilität der Anlagerenditen oder als Standardabweichung definiert werden. Das Wachstum in passiven Anlagen führt dazu, dass sich Anleger nicht nur auf die absolute Wertentwicklung konzentrieren, sondern auch auf die relative Wertentwicklung sowie auf die Volatilität solcher Überschussrenditen – den Tracking Error.

Was bietet ein geringer Tracking Error? Oberflächlich gesehen deutet ein geringer Tracking Error auf eine geringere Wahrscheinlichkeit von positivem oder negativem Alpha hin. Der Vorteil von Enhanced Indexing besteht jedoch nicht nur aus einem geringeren Tracking Error, sondern auch aus einer grösseren Effizienz. Die Kennzahl für diese Effizienz der Erwirtschaftung von Alpha im Verhältnis zum eingegangenen Risiko ist in der Regel die Information Ratio.

Die Information Ratio ist wichtig für Anleger: Konsequenterweise hohe Information Ratios bieten nicht nur eine grössere Chance, das Anlageziel

zu erreichen, sondern ermöglichen auch eine effizientere Allokation des Risikobudgets. In der Vergangenheit haben Enhanced Indexing-Manager durchweg höhere Information Ratios erzielt als aktive Manager mit hohen Tracking Error-Zielen.

Gegenüberstellung der Effizienzgrenze

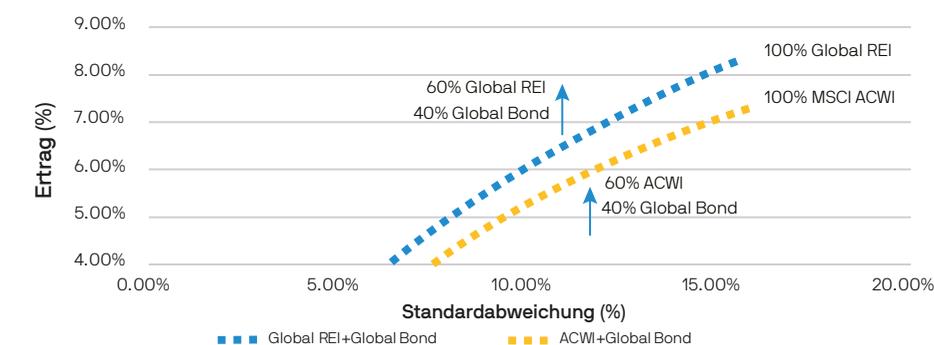
Die Grafik veranschaulicht eine Gegenüberstellung der Effizienzgrenze: Die gelbe Linie zeigt die Indexerträge für Aktien und Anleihen, während die blaue Linie die Erträge unserer Enhanced Index-Strategie zeigt. Die Einbeziehung unserer Enhanced Indexing-Strategie bewirkt, dass der Gesamtertrag, bei nur minimal höherem Gesamtrisiko, steigt.

Was spricht für J.P. Morgan Asset Management Research Enhanced Index (REI) Strategien?

J.P. Morgan REI-Strategien sind indexnahe Portfolios, die eine spezifische Aktienauswahl auf Grundlage der Erkenntnisse unserer Researchanalysten treffen und dadurch versuchen, positives Alpha mit ähnlichen Risikomerkmale wie dem Benchmark zu generieren. Das Hauptaugenmerk liegt auf der Generierung von konsistentem Alpha bei gleichzeitiger Minimierung des aktiven Risikos (d.h. niedriger Tracking Error)¹

Globales REI vs. passiven Aktienindex

Erhöhung der Effizienzgrenze mit Research Enhanced Investing (REI) im Vergleich zu passiven Aktienindizes



Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg. Daten von Oktober 2003 bis August 2022. Die Performance-Daten für das globale REI-Portfolio basieren auf dem Global ACWI REI Composite in USD vor Abzug von Gebühren. Die globalen Anleihenrenditen basieren auf dem Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index. **Die bisherige Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse.**

¹ Der Anlageverwalter ist bestrebt, die angegebenen Ziele zu erreichen. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

J.P. Morgan ETFs sind in Irland domiziliert. Schweizer Vertreter ist JPMorgan Asset Management (Schweiz) GmbH, Dreikönigstrasse 37, 8002 Zürich und Schweizer Zahlstelle ist J.P. Morgan (Suisse) SA, rue du Rhône 35, 1204 Genf. Unterlagen wie Prospekt, vereinfachter Prospekt, wesentliche Informationen für die Anlegerinnen und Anleger, Statuten und die aktuellen sowie jedwede vergangenen Jahres- und Halbjahresberichte können bei J.P. Morgan Asset Management (Schweiz) GmbH kostenlos bezogen werden. LV-JPM53893 10/22 | 099h222109122925

Auf Regen folgt Sonnenschein

Um die erwartete Erholung der Märkte voll nutzen zu können, kann ein Lombardkredit sinnvoll sein. Jürg Schwab, Direktor Strategic Relations bei Swissquote, erklärt warum.

Wie lässt sich die gewaltige Baisse an den Märkten seit Jahresbeginn erklären?

Die Krise hat mehrere Ursachen. Der Krieg in der Ukraine hat als Katalysator gewirkt. Aber schon vorher war am Anstieg der Rohstoffpreise zu erkennen, dass es zu einer starken Inflation kommen würde. Zudem hat die Pandemie die weltweiten Lieferketten stark gestört, auch wegen des chinesischen Lockdowns. Dazu kommt der Fachkräftemangel in vielen Branchen.

Wie wird sich die Lage weiterentwickeln?

Angesichts der hohen Inflation von mehr als 8 Prozent in der Eurozone wie auch in den USA mussten die Zentralbanken scharf reagieren. In den letzten Wochen haben sie die Zins-

sätze mehrfach angehoben, und diese werden weiter steigen. Nach sieben Jahren Negativzinsen in der Schweiz und in Europa haben wir nun also völlig andere Rahmenbedingungen.

Die Logistikprobleme sind zwar allmählich gelöst, doch dafür sind neue Sorgen hinzugekommen: die Kosten und die Verfügbarkeit von Energie.

Ist jetzt ein guter Zeitpunkt zum Investieren?

Die Zeit scheint günstig. Aufgrund der Inflation erhöhen die Unternehmen die Preise für ihre Produkte, und wir gehen davon aus, dass sie im nächsten Jahr deutlich mehr Umsatz generieren. Aktienanleger dürften von der Kurserholung und von attraktiven Dividenden profitieren. Dabei ist der

Lombardkredit das ideale Instrument, um die kommenden Kursanstiege besser nutzen zu können.

Eine gute Kaufgelegenheit bieten zum Beispiel Unternehmen aus der Exportbranche. Ihre Kurse sind in den letzten Wochen aufgrund des schwachen Euros einerseits und der Zinsanhebungen andererseits stark eingebrochen. Ebenfalls interessant: der Finanzsektor, vor allem die Banken, die von den höheren Zinssätzen profitieren werden. ▽



JÜRIG SCHWAB
DIREKTOR STRATEGIC RELATIONS
SWISSQUOTE BANK

SONDERANGEBOT: LOMBARDKREDIT ZU 0 PROZENT

Sie möchten Kapital aufnehmen, ohne Vermögenswerte in Ihrem Portfolio veräussern zu müssen? Mit einem Lombardkredit ist das möglich. Bei Swissquote derzeit sogar kostenlos.

Der Lombardkredit ist ein Darlehen, das gegen Verpfändung finanzieller Vermögenswerte (Aktien, Anleihen oder Anlagefonds) gewährt wird. Der Kreditnehmer erhält zusätzliche Liquidität, um Chancen am Markt wahrzunehmen, ohne Vermögenswerte in seinem Portfolio verkaufen zu müssen. Es gibt auch keinen Mindestbetrag.*

[swissquote.com/lombard](https://www.swissquote.com/lombard)

SONDERANGEBOT

Swissquote gewährt bis zum 31. Januar 2023 Lombardkredite in Schweizer Franken zum attraktiven Zins von 0 Prozent. Das Angebot gilt für alle neuen Kredite, die bis zum 30. November 2022 beantragt werden.*

*Siehe Angebotsbedingungen.

Unsere Sendungen:



NY TO ZH TÄGLICH



Besuchen Sie unseren YouTube-Kanal und profitieren Sie von täglichen und wöchentlichen Sendungen, um über die Märkte auf dem Laufenden zu bleiben. Sie können sie auch als Podcast auf allen Plattformen hören.



Zu finden auf:




**MASERATI
GRECALE**
MOTOR
4 ZYLINDER, 2-LITER-MOTOR
MIT LEICHTER HYBRID-
UNTERSTÜTZUNG

LEISTUNG
221 KW/300 PS
450 NM DREHMOMENT

WLTP-VERBRAUCH (SUPER)
8,7 L/100 KM

BESCHLEUNIGUNG
IN 5,6 SEK. VON 0 AUF 100
KM/H

PREIS
AB CHF 86'600.-

SUV

Frischer Wind aus Italien

BLAISE DUVAL

Der Grecale von Maserati ist ein Novum auf dem SUV-Markt und bringt frischen Wind in die Fahrzeugklasse. Wir haben eine Probefahrt gemacht.

Schon wieder einer mehr! Als ob der Markt für Premium-SUVs nicht schon gross genug wäre. Jetzt mischt auch Maserati mit dem nagelneuen Grecale mit, der gleich hinter dem Levante rangiert, den der Hersteller bereits seit Längerem anbietet.

Spitzenmodell der neuen Baureihe ist die spritzige Trofeo-Variante mit einem 530 PS starken V6-Motor, einer Weiterentwicklung des Motors aus dem Supersportwagen MC20. Umsatzstärker dürfte allerdings die GT-Ausführung sein, die über einen bescheidenen und sparsamen 2-Liter-Motor mit vier Zylindern und 300 PS verfügt, unterstützt von einem leichten 48-Volt-Hybridmodul. Genau dieses Einstiegsmodell haben wir mehrere Tage lang getestet (es hätte auch noch eine Modena-Ausführung mit 30 PS gegeben).

Was gleich auffällt, als wir uns das Gefährt genauer ansehen? Die elegante Silhouette, die alle charakteristischen Merkmale der Marke aufweist: grosser Kühlergrill mit Maserati-Dreizack, Heckleuchten, die an das Coupé 3200 GT

erinnern, drei seitliche Kiemen in Parallelogrammform... Alles da. Der Innenraum dagegen bricht deutlich mit den Vorgängermodellen. Dem Touch-Wahn sei Dank hat das übliche Display-Arrangement Einzug gehalten und so gut wie alle klassischen Bedienelemente ersetzt. Selbst die Kultuhr in der Mittelkonsole ist jetzt digital. Das Gesamtensemble verströmt durchaus Klasse, besonders die Metallgitter der Sonus-faber-Lautsprecher. Doch das Ambiente unterscheidet sich im Grunde nicht gross von dem, was massentauglichere Marken heute schon anbieten. Zumindest, was unser Testfahrzeug mit schwarzer Lederausstattung betrifft.

Der 485 Zentimeter lange Grecale gehört zu den grössten Fahrzeugen in seinem Segment, baut aber auf derselben Plattform wie der verwandte Alfa Stelvio auf, der nur 468,7 Zentimeter lang ist. Selbst der Porsche Macan (472,6 Zentimeter), der zum grössten Rivalen des Maserati werden dürfte, ist deutlich kompakter. Für den Italiener sprechen das recht grosszügige Raumangebot auf allen Plätzen

und ein geräumiger Kofferraum mit einem Volumen von 535 Litern. Am Steuer merken wir rasch, dass der Wagen nicht umsonst das GT-Label (für Gran Turismo) trägt: Hier trifft Komfort auf Dynamik, egal bei welchem Tempo. Es mag geschmeidigere, leisere und auch bissigere SUVs geben, aber der Grecale ist ein gelungenes Gesamtpaket ohne spürbare Schwächen. Das Fahrwerk überzeugt auch beim Beschleunigen auf der Autobahn oder in den Serpentina durch absolute Sicherheit. Mit den Schaltwippen am Lenkrad (im manuellen Modus) können Sie mehr Pfeffer zuschalten und das herausragende Achtgang-Automatikgetriebe von ZF ins Spiel bringen.

Wie in einem Modell aus dem Jahr 2022 nicht anders zu erwarten, bietet es alle Raffinessen an Fahrerassistenz- und Infotainmentssystemen. Nur eine Sache sticht hier heraus: das Sonus-faber-Soundsystem (mit 21 Lautsprechern). Vor allem die Bässe gehen unter die Haut. Das tröstet ein wenig über den fehlenden V6-Motor hinweg. Und wenn nicht, dann bleibt immer noch das Trofeo-Modell... ▾

REICHERN SIE IHR PORTFOLIO MIT TECH AN

Entdecken Sie zwei neue Zertifikate der High-Tech.

Tech-Giganten

Mit «Tech-Giganten» investieren Sie in die grossen Namen der Tech-Branche, die stratosphärische Ergebnisse erzielen.

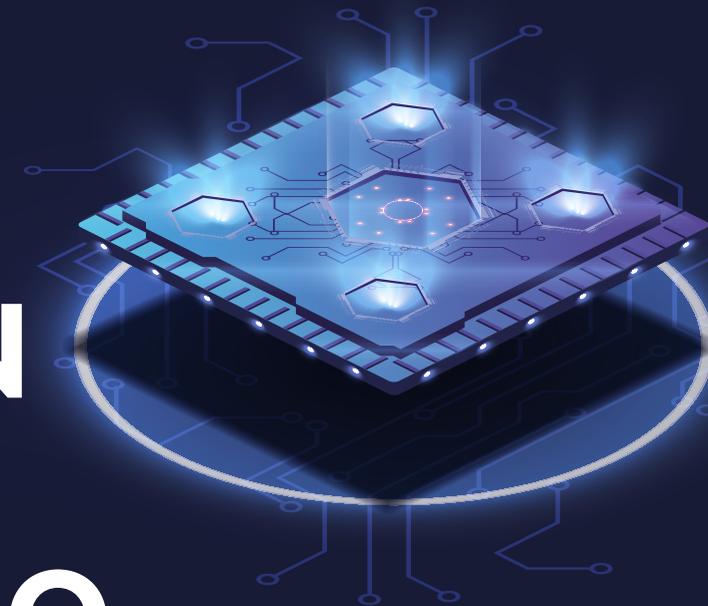
[swissquote.com/tech-giants](https://www.swissquote.com/tech-giants)

Halbleiter-Industrie

Mit «Halbleiter-Industrie» sind Sie bestens gerüstet, um auf dieses für alle neuen Technologien wichtige Bauteil zu setzen.

[swissquote.com/semiconductor](https://www.swissquote.com/semiconductor)

Diese beiden Zertifikate sind über die Schweizer Börse (SIX) erhältlich.



Zertifikat
Tech-Giganten

ISIN
CH1181303772

Symbol
TECHLK

Zertifikat
Halbleiter-Industrie

ISIN
CH1181303780

Symbol
CHIPLK

REISEN

Die vier Gesichter von Marokko

Vom Atlantik bis zum Atlasgebirge, von Marrakesch bis zu den Dünen der Sahara – in Marokko kann man auf einer einzigen Reise ganz unterschiedliche Welten erkunden. Hier ein paar Tipps dazu.

JULIE ZAUGG



MEER

Essaouira, berausende Hafenstadt

Die weisse Festung von Essaouira am Atlantik ist von Wind und Wellen umtost. Am besten erkundet man die Hafenstadt bei einem Bummel durch die engen Gassen. Hier gibt es so ziemlich alles zu kaufen: Handwerker fertigen Bretter aus Olivenholz, ein Lithograf interpretiert die maritimen Symbole seiner Stadt (Wal, Sonnenuntergang) neu und macht daraus erstaunlich moderne Papierarbeiten, und natürlich gibt's auch einen

traditionellen Markt, wo Arganöl und die Berber-Spezialität Amlou, ein Brotaufstrich aus Mandeln und Honig, angeboten werden. Am Fusse der Stadtmauer befindet sich die Hauptattraktion der Stadt: der Hafen. Nur wenige Schritte von den bunten Fischerbooten entfernt, die gerade ihren Fang an Land gebracht haben, gibt es Dutzende von Ständen, an denen frische Fische, Austern oder Tintenfische versteigert werden. Ein

berauschender Mix aus Gerüchen, Farben und Klängen. Essaouira hat ausserdem einen langen, goldenen Sandstrand, der sich hervorragend zum Kitesurfen eignet. Die Stadt ist übrigens auch als Drehort vieler Filme und Serien bekannt wie beispielsweise Orson Welles' «Othello» oder in jüngerer Zeit «Game of Thrones». Gar nicht so unwahrscheinlich, bei einem Besuch auf ein Kamerateam und kostümierte Statisten zu stossen.





JULIE ZAUGG

STADT

Marrakesch, mehr als nur Souk

Die im 11. Jahrhundert gegründete Altstadt ist vor allem für drei Sehenswürdigkeiten bekannt: den Souk mit Unmengen an Töpferwaren, Teppichen und Ledertaschen, dem Platz Djemaa el-Fna, auf dem jeden Abend die Grillstände für Rauchfahnen sorgen, und den mit spektakulären Mosaiken geschmückten Bahia-Palast. Doch die Millionenstadt hat noch mehr zu bieten. Der Majorelle-Garten zum Beispiel, den der französische Orientalist Jacques Majorelle ab 1923 anlegte und der in den 1980er-Jahren von Modezar Yves Saint-Laurent und seinem Partner Pierre Bergé restauriert wurde. Der Garten ist eine Oase in der Grossstadt mit Kakteenwäldern, Palmen und gigantischen Seerosen. Nur wenige Schritte entfernt befindet sich das Yves-Saint-Laurent-Museum, das einen Einblick in das Werk des legendären Modeschöpfers vermittelt. In der Neustadt, abseits der Touristenviertel, trifft man auf eine moderne City voller Gourmetrestaurants, Designerläden und Kunstgalerien. Und wenn es in der Stadt zu heiss wird, kann man sich im Beldi Country Club ausserhalb von Marrakesch erfrischen. Dort erwartet die Gäste ein kleines Paradies mit mehreren Swimmingpools, die von Olivenbäumen und Rosengärten gesäumt sind.

WÜSTE

Inara – Exotik mit allem Komfort

Marokko ist das Tor zur Sahara, der beeindruckenden Wüste, die sich über ganz Nordafrika erstreckt. Aber für Reisende, die keine Zeit für eine mehrtägige Expedition haben, ist die Agafay-Wüste vor den Toren von Marrakesch eine schöne Alternative. Sobald man bei der Anreise von der Hauptstrasse abbiegt, ändert sich die Landschaft. Die staubigen Sträucher und Dörfer weichen einer ausgedehnten Einöde mit ockerfarbenen kahlen Hügelkuppen, die je nach Sonneneinstrahlung rosa, golden oder rot schimmern. In einer dieser Talmulden liegt das Inara Camp. Es besteht aus einer Reihe von luxuriösen Zelten und bietet die Möglichkeit, die Wüste auf komfortable Weise zu erleben. Zu den Angeboten gehören ein Dromedarritt, eine Quad-Tour oder ein Bad im Pool mit Blick auf die Dünen.

Abends trinkt man am Feuer ein Gläschen zum Apéro bei traditioneller Berbermusik – in Decken gehüllt, denn die Wüstennächte sind be-

kanntlich kühl. Dann geht es in ein grosses Zelt zum Abendessen. Eine perfekt zubereitete Tajine wartet dort schon auf die Gäste.



JULIE ZAUGG

ANNIE SPRATT



GEBIRGE

Imlil – erholsame Sommerfrische

Wer Marrakesch in südlicher Richtung verlässt, gelangt schnell an den Fuss des Atlasgebirges. Eine Serpentinenstrasse führt hinauf in den Weiler Imlil, der auf 1'800 Metern Höhe liegt. Dort oben ist die Luft – im Gegensatz zur schwülen Hitze der Ebenen – kühl und trocken. Das Dorf gilt als Ausgangspunkt für Bergsteiger, die den Toubkal, den höchsten Berg Nordafrikas (4'167 Meter über dem Meer), besteigen wollen. Die Tour dauert zwei Tage. Am ersten Tag steigt man zu einer der beiden Hütten auf 3'200 Metern Höhe auf. Für die elf Kilometer lange Wande-

rung benötigt man rund fünf Stunden. Am zweiten Tag geht es drei Stunden vor Tagesanbruch los, um bis zum Sonnenaufgang den Gipfel zu erreichen. Von Imlil aus sind auch andere, leichtere Wanderungen möglich: Zu Fuss kann man die Haselnuss-, Kirsch- und Apfelwälder rund um das Dorf erkunden oder zu einem Pass mit herrlichem Ausblick auf die schneebedeckten Gipfel laufen. Auch der kleine Ort Armed, eine Berbergemeinschaft mit gut erhaltenen Traditionen, ist einen Besuch wert, wo man sogar einen Kochkurs bei einer einheimischen Familie machen kann.

UNTERKUNFT

Inara Camp

Dieses Camp liegt in einem Tal in der Agafay-Wüste und bietet ein Glam-ping-Erlebnis mitten in den Dünen. In jedem Zelt gibt es echte Betten und ein Badezimmer mit fliessendem Wasser in einer Kutsche, die an Indiana Jones erinnert. Auf dem Gelände befinden sich ausserdem zwei Swimmingpools sowie ein Dromedargehege.

inaracamp.com | +212 524 205 070
Ab 120 Franken

Riad Azoulay

Hinter einer unpräzisierten Fassade im jüdischen Viertel verbirgt sich eine Oase der Ruhe und des Genusses. Die fünf Zimmer dieses Riads sind geschmackvoll mit antiken Holzmöbeln eingerichtet. Die Gäste können sich in dem kleinen Pool im Innenhof erfrischen oder auf der Dachterrasse mit Blick über die ganze Stadt ein reichhaltiges marokkanisches Essen geniessen.

3 derb Jamaa el Kbir, Hay Essalam, Marrakesch
Ab 280 Franken

INTERESSANTE
ADRESSEN

TRISKALA

Erfinderisches Bio-Restaurant
58 rue Touahen, Essaouira

Dieses Restaurant mit kerzen-beleuchteten Steinwänden bietet ein originelles, täglich wechselndes Menü mit vegetarischen Spezialitäten und Fischgerichten. Alle Zutaten stammen aus Bio-Betrieben der Region.

DOMAINE DU VAL D'ARGAN

Mittagessen auf dem Weingut
Ounagha

Das Weingut liegt an der Strasse zwischen Essaouira und Marrakesch und bietet ein interessantes Pauschalangebot: Besuch des Weinguts, gegründet von Charles Melia, einem französischen Winzer aus der Anbauregion Châteauneuf-du-Pape, köstliches Mittagessen in einem blühenden Obstgarten und Zugang zum hübschen Swimmingpool.

GALERIE 127

Maghreb der Künstler
2. Stock, 127 Ave Mohammed V,
Gueliz, Marrakesch

Diese Fotogalerie wurde von Nathalie Locatelli gegründet, die lange für Cartier und die Richemont-Gruppe gearbeitet hat. Der Weg dorthin ist ein bisschen abenteuerlich: Es geht zu einem baufälligen Gebäude im Herzen der Neustadt und dann die Treppen hinauf. Einmal angekommen, bietet die Galerie eine spannende Auswahl an zeitgenössischen Künstlern aus dem Maghreb.

HERITAGE SPA

Luxus-Hamam
40 Arset Aouzal, Bab Doukkala,
Marrakesch

Eingebettet in die Medina von Marrakesch bietet dieser luxuriöse Hamam Peellings mit schwarzer Seife und Bitterorange, Rhasoul-Packungen und Massagen mit Arganöl oder heissen Steinen in einem gepflegten Dekor.

BOUTIQUE



FAMILIENRAD MIT TECHNOLOGIE

Der Pariser Hersteller Gaya, ein Neuling auf dem E-Bike-Markt, bietet innovative Mehrsitzermodelle an. Auf der Cargo-Variante können zwei junge Passagiere hinter dem Fahrer sitzen. Das Bike hat eine Reichweite von bis zu 100 Kilometern und ist mit einer Anfahrhilfe (ohne Treten) ausgestattet, die über einen Knopf aktiviert werden kann. Das Fahrrad verfügt zudem über eine integrierte Diebstahlsicherung mit Geolokalisierung, die bei Bedarf den Motor blockiert und eine Warnung an eine spezielle App sendet.

gaya.bike
Ab 2'200.-



VERNETZTE STIRNLAMPE

Die Stirnlampe NAO+ hat eine Leuchtdauer von 15 Stunden und eignet sich für sportliche Outdoor-Aktivitäten bei Dunkelheit (Laufen, Trailrunning, Skilanglauf, Mountainbiking usw.). Durch die Kopplung mit einem Smartphone kann man die verbleibende Leuchtdauer in Echtzeit abrufen oder die Breite des Lichtkegels und die Leuchtkraft (bis zu 750 Lumen) einstellen. Ein grosses Plus: Auf Wunsch passt ein Helligkeitssensor die Lichtintensität automatisch an die aktuellen Bedürfnisse an.

petzl.com
Ab 202.-

RECYCELTE HEISSLUFTBALLONS

Aus Sicherheitsgründen werden die riesigen Stoffhüllen von Heissluftballons nach etwa 600 Betriebsstunden ausgetauscht. Die französisch-schweizerische Marke Orbe Novo hat sich vorgenommen, diese Textilflächen wiederzuverwenden. Ihre originellen Kreationen werden ausschliesslich in Frankreich hergestellt. Das Sortiment an Bauch-, Notebook- oder auch Reisetaschen ist wirklich gross.

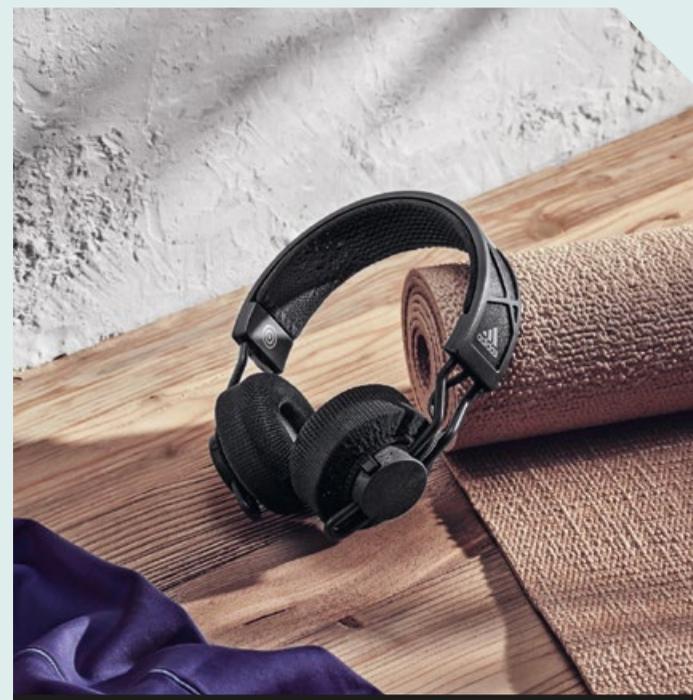
orbe-novo.com
480.-



SELBSTAUFLADENDER KOPFHÖRER

Der Sportartikelhersteller Adidas hat in Zusammenarbeit mit dem schwedischen Solartechnologie-Spezialisten Exeger einen Kopfhörer entwickelt, der sich nicht nur durch Sonnenenergie, sondern auch durch künstliches Licht aufladen lässt. Das Gerät bietet eine Akkulaufzeit von bis zu 80 Stunden – doppelt so viel wie die Vorgängergeneration der Marke.

adidas.com
250.-



VIOLINE IM NEUEN LOOK

Der Franzose Laurent Bernadac, Ingenieur und Musiker, war der Gründer von 3Dvarius. Das Unternehmen kombiniert Geigenbaukunst mit den neuesten technischen Hilfsmitteln, um seine futuristisch anmutenden E-Geigen zu entwickeln. Das Flaggschiff der Marke ist komplett durchsichtig und wird aus Kunstharz mit einem 3D-Drucker hergestellt. Aufbauend auf diesem Erfolg bringt das Unternehmen in diesem Herbst ein Cello auf den Markt.

3d-varius.com
Ab 6'999 Euro (Modell 3Dvarius)

DIGITALES FERNGLAS

Mit der Canon PowerShot Zoom, einer Mischung aus Kamera und Fernglas im Taschenformat mit lediglich 145 Gramm Gewicht, lassen sich Fotos und Videos aus grosser Entfernung aufnehmen. Das Objektiv bietet zwei Brennweiten von 100 und 400 Millimetern, mit Digitalzoom sogar 800 Millimeter. Die Kamera überzeugt mit einem 12,1-Megapixel-Sensor und zuverlässiger Bildstabilisierung. Ein Serienbildmodus mit zehn Bildern pro Sekunde ist ebenfalls verfügbar. Der perfekte Begleiter, um bei einem Spaziergang in der Natur Tiere zu beobachten oder im Stadion Fussballspieler von der Seitenlinie aus zu filmen.

canon.ch
320.-



TEST

WIE ES IST, DIE FED ZU LEITEN

GÉRARD DUCLOS

Mit der mehrfachen Anhebung der Zinssätze ist die US-Notenbank, kurz Fed, ins Rampenlicht gerückt. Wir haben einen Simulator getestet, mit dem man in die Rolle des Fed-Präsidenten schlüpfen kann.

Erst 0,5 Prozent Zinsen, dann 1,75 Prozent, dann 2,5 und schliesslich 3,25 Prozent (bislang). Die US-Notenbank (Federal Reserve, kurz Fed), die ihr Geld seit Jahren zu so historisch niedrigen Zinssätzen Geld verlieh, dass die Märkte ihre Existenz beinahe vergessen hatten, hat sich in den letzten Monaten mit einer 180-Grad-Wende ihrer Geldpolitik bei den Anlegern in Erinnerung gerufen. Angesichts der weltweit steigenden Inflation heisst es jetzt: adieu, günstiges Geld und «Druckerpresse», hallo Restriktionen und Panikmache.

Ein heikles Unterfangen für Jerome Powell, den Präsidenten der Fed, der die Zügel zur Inflationsbekämpfung anziehen muss, ohne eine Überreaktion der Märkte oder sogar eine globale Rezession zu verursachen. Die Fed hofft auf ein «Soft Landing», so der allgemeine Sprech, das der US-Wirtschaft (und damit der ganzen Welt) einen Weg aus der Finanzblase ohne allzu grosse Kollateralschäden ebnet. Noch ist es zwar zu früh, um zu bewerten, ob die seit Jahresbeginn geführte Politik Früchte trägt. Angesichts des massiven

Abwärtstrends an den Märkten hat die Wall Street aber sofort Druck auf die Fed ausgeübt, ihre Entscheidung zu überdenken. Geht das nicht besser? Eine Frage, die sich auch ein anonymer Entwickler gestellt hat und mit dem Online-Spiel «Fed Chairman Simulator» beantworten will, das man ganz einfach über jeden Web-Browser spielen kann.

Am klügsten ist es, die Zinssätze nach und nach zu senken und alles mit ein bisschen Quantitative Easing zu garnieren

Jeder Spieler muss versuchen, vier Jahre im Amt zu bleiben und das Bruttoinlandsprodukt hoch und die Inflation niedrig halten. Dazu stehen hauptsächlich zwei Instrumente zur Verfügung: einerseits der Zinssatz, andererseits die geldpolitischen Hebel Quantitative Easing und Quantitative Tightening (also Lockerung bzw. Straffung der Geldpolitik). Ausserdem kann man als Chairman in regelmässigen Abständen und

je nach Reputation, die wiederum von den Ergebnissen der Geldpolitik abhängt, eine öffentliche Stellungnahme zur Inflation und zum BIP abgeben. Verliert man als Spieler das Vertrauen der eigenen Regierung oder der Märkte, ist man sein Amt los und das Spiel sofort beendet.

Nachdem man alle erdenklichen Kombinationen durchgespielt hat, selbst die unwahrscheinlichsten, kommt man nicht umhin, festzustellen, dass die beste Strategie ist, einfach nichts zu tun – oder jedenfalls fast nichts. Am klügsten ist es, die Zinssätze nach und nach zu senken und alles mit ein bisschen Quantitative Easing zu garnieren. Wenn man diese Technik beherrscht, sind die Partien nicht mehr sehr spannend, und ein Mandat ist in gut 20 Minuten durchgespielt. Nur ein paar zufällig eingestreute politische Ereignisse stören das friedliche Wachstum der Wirtschaftskennzahlen ab und zu. Ist das realistisch?

Ganz und gar nicht. Aber dennoch bietet das Spiel eine Einführung in die Funktionsweise einer der wichtigsten Wirtschaftsinstitutionen, zumal es keine seriösere Alternative eines professionellen Spieleentwicklers gibt. ▾



UNSERE KRYPTOBÖRSE JETZT AKTIVIERT



[swissquote.com/crypto](https://www.swissquote.com/crypto)

 Swissquote

SQX

Diese Mitteilung stellt keine Finanzberatung dar. Investitionen in digitale Vermögenswerte sind mit einem hohen Risiko behaftet. Die in dieser Mitteilung erwähnte «Kryptobörse» ist keine Börse, kein multilaterales Handelssystem, kein DLT-Handelssystem und kein organisiertes Handelssystem nach dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz. Die Produkte und Dienstleistungen von Swissquote sind nur für Personen bestimmt, die nach lokalem Recht zum Empfang berechtigt sind.



SANTOS
DE
Cartier