

Anlageperspektiven 4. Quartal 2024

«Don't fight the Fed»

Altbekannte Anlegerweisheit

Die US-Fed und andere Zentralbanken haben die Leitzinsen gesenkt und versorgen damit die Finanzmärkte mit mehr Liquidität. Obwohl einzelne Aktien hoch bewertet sind, dürfte diese Liquidität die Aktien nachhaltig stützen.

Geopolitisches Umfeld

Die Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA sind das grosse politische Ereignis dieses Herbstes. Sollte eine Partei beide Wahlen gewinnen, könnte dies aufgrund mangelnder Haushaltsdisziplin zu einer noch höheren Verschuldung führen. Der Handelskrieg zwischen USA und China dürfte sich bei einer Wahl von Trump zudem verschärfen.

China hat ein grosses Hilfspaket für seine schwächelnde Wirtschaft geschnürt, das von den Märkten sehr positiv aufgenommen wurde. Die Regierung muss diesen Kurs in den kommenden Monaten konsequent weiterverfolgen, um die Wirtschaft aus der Krise zu führen.

Im Vordergrund steht jedoch leider die zunehmende Kriegsgefahr zwischen Israel und Iran im Nahen Osten. Der Ölpreis könnte bei einer Eskalation des Konfliktes stark ansteigen.

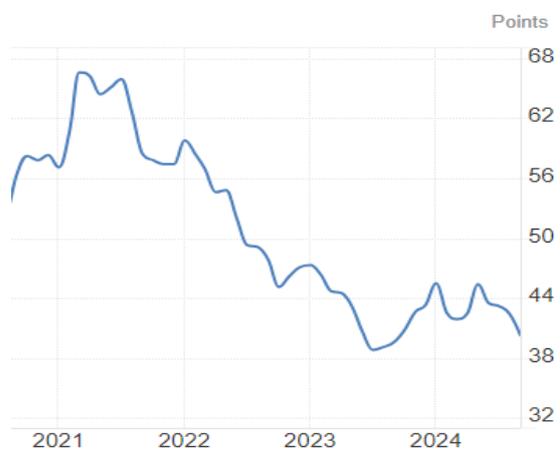
Wirtschaftsentwicklung

Das solide Wirtschaftswachstum in den USA könnte sich aufgrund der restriktiven Geldpolitik allmählich abkühlen. Wir rechnen jedoch nicht mit einer tiefen Rezession, da es in der US-Wirtschaft keine grösseren Ungleichgewichte oder Fehlallokationen von Kapital gibt, wie es während der Finanzkrise der Fall war. Zudem hat die Fed mittlerweile begonnen, die Leitzinsen zu senken. Chinas Wirtschaft hingegen wächst aufgrund der grossen Immobilienblase kaum noch, und es bleibt zu hoffen, dass das angekündigte Stützprogramm der Wirtschaft neuen Schwung verleihen kann. Während in Europa der Konsum die Wirtschaft

stützt, leidet die Industrie: Seit drei Jahren befindet sie sich in einem ausgeprägten Abschwung. Die Schwäche des wichtigen Exportmarkts China ist der Hauptgrund für die Flaute in der europäischen Industrie.

Eine Erholung ist zwar noch nicht in Sicht, doch könnte sich die Auftragslage plötzlich verbessern, da die industriellen Lagerbestände am Ende einer Rezession meist geleert sind. Ein plötzlicher Aufschwung in den kommenden Monaten würde uns daher nicht überraschen, insbesondere wenn sich die Stimmung in China aufhellen sollte. Auch könnte die Bautätigkeit aufgrund sinkender Zinsen wieder angeregt werden, was beispielsweise den Bauzulieferern Auftrieb geben würde.

Einkaufsmanager-Index Deutschland



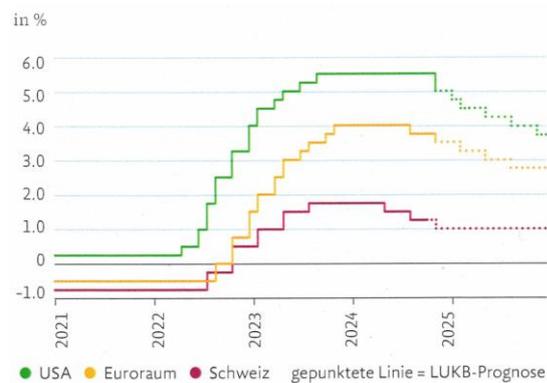
Dieser wichtige deutsche Wirtschaftsindikator, der stellvertretend für Europa steht, sinkt seit drei Jahren und liegt derzeit auf einem sehr niedrigen Niveau. Ein Punktstand unter 50 deutet auf eine Schrumpfung der industriellen Nachfrage hin.

Zinsen und Obligationen

Die Zentralbanken in den USA, der EU und der Schweiz sind nun alle in einen Zyklus der Zinssenkungen eingetreten. In den USA und der EU liegt die Inflation noch leicht über dem Inflationsziel von 2%, dürfte jedoch in den kommenden Monaten langsam, aber stetig sinken, da die Leitzinsen trotz der beginnenden Senkungen weiterhin restriktiv sind.

In den USA besteht die Gefahr, dass die Inflation erneut aufflammen könnte, falls das Wirtschaftswachstum zu stark und inflationstreibend ist. Wir erwarten, dass im Euro-Raum und in der Schweiz nicht nur die kurzfristigen Zinsen sinken werden, sondern auch die Renditen langfristiger Anleihen. Wiederanlagen fälliger Anleihen sollten daher in langfristige Anlagen getätigt werden, um die höheren Zinssätze möglichst langfristig zu sichern. Langfristige Papiere bieten zudem bei sinkenden Zinsen potenziell höhere Kursgewinne.

Die Notenbankzinsen sinken weiter



Die Zentralbanken haben klar signalisiert, dass die Inflation unter Kontrolle ist und sie in den kommenden Monaten die Leitzinsen weiter senken können.

Aktien

Die global sinkenden Zinsen werden den Aktienmarkt in den kommenden Monaten insgesamt stützen.

US-Aktien sind in diesem Jahr erneut stark gestiegen, wobei einige wenige Aktien aus dem Technologiesektor, insbesondere im Bereich der künstlichen Intelligenz, die Hausse angetrieben haben. Diese Aktien sind nun gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sehr hoch bewertet und bieten zunehmend Raum für Enttäuschungen, selbst bei guten

Ergebnissen, falls die hohen Gewinnerwartungen nicht übertroffen werden. Aktien anderer US-Branchen haben hingegen Aufholpotenzial, insbesondere angesichts der soliden Wirtschaft und der sinkenden Zinsen.

Energie-, Industrie- und Telekom-Aktien aus der Eurozone befinden sich nach jahrelangem Sinkflug auf einem Bewertungstiefpunkt: Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen weit unter dem langfristigen Durchschnitt, und die Dividendenrenditen betragen über 5%. Automobilhersteller sollten jedoch gemieden werden, da sie in den vergangenen Jahren in Überkapazitäten investiert haben und nun schrumpfen müssen.

Währungen und Edelmetalle

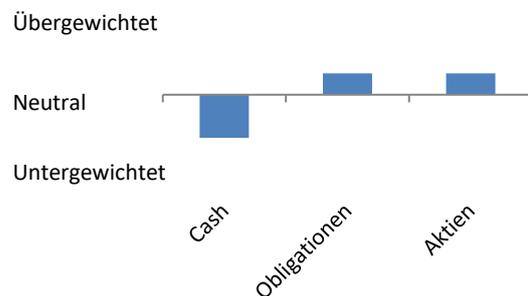
Da der US-Dollar die höchsten Leitzinsen aufweist, werden die Zinsen im Dollar am stärksten fallen, was seinen Zinsvorteil verringert und somit zu einer Abschwächung des Dollars führen könnte.

Krieg im Nahen Osten könnte jedoch in eine Flucht in den Dollar und in Gold münden.

Asset Allocation

Wir behalten unser leichtes Übergewicht in Aktien im Hinblick auf die Zinssenkungen bei und investieren Liquidität in mittelfristige Anleihen. Eine begrenzte Position Gold dient der Absicherung geopolitischer Risiken sollte.

Gewichtung der Anlagekategorien



Gewichtung der Währungen

