



Die Zentralbanken werden noch mehr datenabhängig

Anlagepolitik, September 2023

Die globalen Finanzmärkte antizipieren zunehmend ein sogenanntes «soft landing», d. h. zwar eine gewisse Konjunkturabschwächung im Sinne einer weichen Landung eines Flugzeugs, aber nicht eine scharfe Abschwächung ähnlich einer harten Landung am Boden. Eine sanfte Landung könnte einen Rückgang der US- und Eurozone-Inflation gegen 3 bis 2,5 % erleichtern. Dies wäre näher, doch nicht ganz am Teuerungsziel der Zentralbanken. Das zweite Szenario einer härteren Landung der Weltwirtschaft könnte einen klareren Rückgang der Inflation und Anleihenrenditen erlauben, hingegen die Unternehmensgewinne und damit auch Aktien weniger positiv beeinflussen. Die Zentralbanken warten daher zuerst einmal die weitere Entwicklung ab und werden damit, wie sie sagen, noch mehr datenabhängig. Wir bleiben vorderhand bei unserer gegenwärtigen Positionierung und einer generellen Fokussierung auf Qualität.

Die Wirtschaftsdaten der USA präsentieren sich weiterhin besser als jene der Eurozone und Chinas. Die Stimmung der Konsumenten hat sich seit Anfang Jahr kontinuierlich verbessert und die Umsätze im Einzelhandel haben entsprechend zugenommen. Die verarbeitende Industrie und der Immobiliensektor bzw. Häusermarkt zeigen sich hingegen klar weniger dynamisch und deren Wachstum schwächer. Auch in Europa ist der produzierende Teil der Wirtschaft weniger gut unterwegs als die Dienstleistungsbranchen. Beispielsweise laufen Tourismus und Gastgewerbe ansprechend, die chemische Industrie mit Ausnahme der Pharmabranche jedoch weniger positiv. Die Arbeitslosenraten sind auf beiden Seiten des Atlantiks im historischen Vergleich weiter niedrig. Dies ist in China nicht der Fall, wo besonders die Arbeitslosigkeit der 16- bis 24-Jährigen stark zugenommen hat. In China haben auch die letzten Wirtschaftsdaten wieder enttäuscht. Sowohl der Einzelhandel als Konsumindikator wie auch die Industrieproduktion nehmen im Wachstum ab. Ebenso zeigen in China die Investitionen sowohl gesamthaft als auch im Immobilienbereich kontinuierliche Schwäche an. Die bisherigen Zinssenkungen und Stützungen haben in China wenig bewirkt.

Aktien

Entsprechend haben Aktien von Schwellenländern, wo China als Schwergewicht am wichtigsten ist, dieses Jahr einmal mehr nicht die grossen Hoffnungen erfüllt. Im Gegensatz zu den meisten anderen Banken waren wir bei Schwellenländeraktien nicht übergewichtet, sondern bei US-Aktien relativ zur Eurozone. Dies hat sich nicht nur aus konjunkturellen Gründen bewährt, sondern auch aufgrund der bisherigen Trends der Gewinne. Die amerikanischen Unternehmensresultate des zweiten Quartals zeigten sich besser als erwartet dank guten Gewinnmargen. Im Vergleich zum Vorjahr fielen die US-Gewinne zwar, aber nicht um 9 %, sondern nur um 4 %, und das Vorjahr war bekanntlich ein starkes Gewinnjahr wegen hoher Ölpreise vor allem bei Energieaktien. Ohne den Energiesektor zeigten US-Firmen im zweiten Quartal sogar ein Gewinnwachstum zum Vorjahr. Auch in Europa wirkten sich die im Vergleich zum Vorjahr tieferen Rohstoffpreise aus. Basisrohstoff- und Chemiefirmen zeigten eher negative Tendenzen in den Quartalsresultaten, während der Finanzsektor und Nahrungsmittelfirmen positivere Resultate zeigten. Wir behalten insgesamt eine Fokussierung auf Qualität bei und sind sowohl bei Schweizer Aktien, die dieses Jahr u. a. dank dem starken Schweizer Franken einen attraktiven Gesamtertrag ausweisen, als auch bei globalen Qualitätsaktien übergewichtet. Etwas geringer ist unsere Übergewichtung bei Aktien des Themas Internetsicherheit und Value (tiefe Bewertung), doch diese beiden Themen könnten sich langfristig aufgrund steigender Nachfrage auszahlen.

«Die globalen Finanzmärkte antizipieren zunehmend eine sanfte Landung des Wirtschaftswachstums.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Markttechnische Faktoren spielen derzeit im US-Anleihenmarkt eine besonders grosse Rolle. Die Preise von US-Regierungsobligationen, speziell am langen Ende der

Zinskurve, werden vom steigenden Angebot negativ beeinflusst. Das US-Finanzministerium gab einen höheren Finanzierungsbedarf als bisher prognostiziert bekannt (über 1,8 Bio. US-Dollar), was im Verhältnis zur Nachfrage ein höheres Angebot an US-Staatsanleihen bedeutet. Dies führte entsprechend zu einem Preisrückgang bzw. Renditeanstieg bei US-Anleihen, gerade im Vergleich zu schweizerischen Obligationen. Unsere relative Umschichtung zugunsten von CHF-Anleihen der letzten Monate hat sich daher bereits ausgezahlt. Schweizer Anleihen profitieren relativ zu anderen Obligationen derzeit von weniger Lohnwachstum und geringerer Inflation als in anderen Ländern. Dies steht in Zusammenhang mit dem starken Schweizer Franken. Wir bleiben bei unserer Übergewichtung von einheimischen Anleihen mit kurzer Laufzeit gegenüber globalen Obligationen einerseits und von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen andererseits.

Währungen

Kurzfristig zeigt der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken jüngst eine gewisse Erholung. Dies vor dem Hintergrund der gestiegenen US-Obligationenrenditen bzw. US-Zinsen im Vergleich zu jenen der Schweiz. Doch in einem längeren Zeitvergleich zeigt sich, dass der US-Dollar in den letzten Monaten schwächer wurde und unter dem Tief von 2020 liegt. Auch der Euro zeigte zum Schweizer Franken dieses Jahr eine Abwertung. Dies kann nicht erstaunen angesichts der sich in den letzten Monaten abschwächenden EU-Konjunktur. Falls sich diese relativ zur Schweizer Wirtschaft verbessern würde,

könnte der Euro sich wieder etwas erholen. Doch auch die Richtung des Euro zum US-Dollar ist traditionell für die Bewegung im Euro zum Schweizer Franken von Bedeutung. Hier sind wohl vermehrte Schwankungen zwischen EUR/USD 1,13 und 1,07 denkbar, also Volatilität um den Durchschnitt der letzten 5 Jahre.

Rohstoffe

Nachdem der Ölpreis in den letzten Wochen von der Verlängerung der Angebotsreduktion durch die OPEC+-Staaten profitieren konnte, ist davon auszugehen, dass die Nachfrage als Marktfaktor wieder an Bedeutung gewinnt. Das bedeutet, dass je nach Entwicklung der Konjunktur, vor allem in den USA, Europa und China, Bewegungen von 5 bis 10 % nicht überraschen sollten. Da die chinesische Wirtschaft zurzeit eher enttäuscht und die USA sich positiver entwickeln, sind Schwankungen in beide Richtungen denkbar. Gold hat seit Jahresbeginn eine ansprechende Performance gezeigt, ist jedoch technisch an der psychologischen Marke von 2000 US-Dollar pro Unze abgeprallt. Im mehrjährigen Vergleich zeigt Gold einen Aufwärtstrend, andererseits könnten die gestiegenen US-Zinsen belasten. Wir bleiben in Rohstoffen, auch Gold, zurzeit bei der neutralen, strategischen Gewichtung.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF/EUR/USD	Rohstoffe
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	Kryptowährungen
Aktien Eurozone	Aktien Global	Obligationen High Yield	Private Equity
Aktien Deutschland	Global Ausgewogen		Venture Capital

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 31. August 2023

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch