



Globale Zinssenkungen

Anlagepolitik, Oktober 2024

Die globale Konjunktorentwicklung präsentiert sich uneinheitlich und weniger dynamisch. Die Dienstleistungsbranchen zeigen Wachstum an, das verarbeitende Gewerbe dagegen eher Abschwächung. Positiv zu vermerken ist der Trend sich verbessernder Unternehmensgewinne, in den USA dank Margensteigerungen. Zinssenkungen unterstützen Aktien, die geopolitischen Risiken bleiben im historischen Vergleich aber recht hoch. Insgesamt erscheint eine balancierte Anlagepolitik sinnvoll. Dazu gehören solide Aktienengagements z.B. in der Schweiz, qualitativ gute Investment-Grade-Anleihen sowie Gold. Der Schweizer Franken dürfte bei politischen Turbulenzen zur Portfolio-Diversifikation beitragen.

Das Wirtschaftswachstum ist in den verschiedenen Ländern und Regionen zurzeit nicht einheitlich. In der Eurozone zeigen sich Wirtschaftsdaten der beiden wichtigsten Länder Deutschland und Frankreich derzeit schwächer als diejenigen der südeuropäischen Länder, was historisch eher selten vorkommt. Die US-Wirtschaft hat begonnen, sich von einem historisch überdurchschnittlichen Wachstum in der ersten Jahreshälfte aus zu normalisieren. Dies bedeutet aktuell weniger Konjunkturdynamik, was aber nicht das Gleiche wie eine Rezession ist. Es ist Aufgabe der US-Zentralbank, nun mittels Zinssenkungen bzw. der Anpassung der Geldpolitik gegen Abschwächungstendenzen insbesondere des Arbeitsmarktes vorzugehen, was durch die Fed-Zinssenkung von 0,5 % begonnen hat. Unser Anlageausschuss reagiert auf die abnehmende globale Konjunkturdynamik mit einer Erhöhung um 1 % von Schweizer Aktien zulasten von Value-Aktien (defensivere bzw. weniger konjunktursensitive Branchengewichtung beim SLI als beim globalen Value-Aktien-Index) und einer Erhöhung von globalen Investment-Grade-Anleihen um 2 % zulasten von High-Yield-Anleihen und Cash (Reduktion um je 1 %) in Erwartung weiterer Zinssenkungen. In den Schwellenländern und Japan weisen die Konjunkturdaten keine klare Richtung auf, je nach Land gibt es signifikante Unterschiede. Von Bedeutung werden für Schwellenländer in den nächsten Wochen und Monaten mögliche weitere Stimulierungen durch die chinesische Regierung sein.

Aktien

Die amerikanischen und europäischen Zinssenkungen wirken positiv auf Aktien, die geopolitischen Risiken sind jedoch historisch erhöht. Resultate der amerikanischen Unternehmen tendieren dieses Jahr besser als die der EU-Firmen und waren im letzten Berichtsquartal sogar noch besser als vom Analystenkonsens erwartet. Dabei überraschte vor allem das Gewinnwachstum gegenüber dem Umsatzwachstum. Das US-Gewinnwachstum war so stark wie seit 2022 nicht mehr, dies hauptsächlich wegen nochmals gesteigerten Gewinnmargen. Positiver als der Marktdurchschnitt zeigten sich partiell defensive Branchen wie der Gesundheitssektor, aber auch teilweise Technologiefirmen (nicht alle), während negativer als erwartet einige Firmen des Rohstoff- und des Immobiliensektors auffielen. In Europa lag das Gewinnwachstum mit 3 % auch wegen der weniger dynamischen Eurozone-Konjunktur unter jenem der USA, wobei das Gesundheitswesen und der Finanzsektor positiv auffielen. Der Anlageausschuss bleibt bei einer neutralen Gewichtung der Aktien im Rahmen der langfristig-strategischen Allokation und favorisiert weiterhin besonders Schweizer Aktien und globale Qualitätsaktien, also Firmen mit guter Profitabilität und relativ niedriger Verschuldung.

«Abnehmende Konjunkturdynamik kann Investment-Grade-Anleihen gegenüber High-Yield-Anleihen unterstützen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Anleihen stellen sich auf schwächere globale Konjunkturdaten ein und dürften nach der Leitzinsreduktion der US-Zentralbank um 0,5 % von weiteren Zinssenkungen gestützt werden. Unternehmensanleihen mit guter Kreditqualität bzw. Investment-Grade-Rating haben zwar geringere Zusatzrenditen als im historischen Durchschnitt, zeigen jedoch eine recht robuste fundamentale Situation und auch weniger Finanzierungsbedarf als High-Yield-Firmenanleihen mit höherer Verschuldung. Der

Anlageausschuss hat Anleihen mit Investment Grade gegenüber High-Yield-Anleihen mit weniger guter Kreditqualität und gegenüber Cash erhöht. Die Schweizerische Nationalbank und die Europäische Zentralbank haben die Leitzinsen erneut um 0,25 % gesenkt, was vom Marktkonsens auch erwartet worden war. Die EZB bleibt aber in ihrer Einschätzung von Konjunktur und Inflation vorsichtig und abhängig von neuen Wirtschaftsdaten. Die nochmals mehr als erwartet gesunkene Inflation in der Schweiz gibt Schweizer Anlagen derzeit guten Support, da die Inflation der Schweiz die tiefste aller Industrieländer ist und unter den Erwartungen ausfiel. Wie bei Aktien ist aber wegen der Avancen bei Unternehmensanleihen in allen Regionen selektiver auf Qualität zu achten.

Währungen

Die Bedeutung des Dollars wird häufig als übertrieben angesehen. Doch es ist kaum echte Konkurrenz am Horizont auszumachen. Die überwiegende Mehrheit des globalen Handels und der Finanztransaktionen wird in US-Dollar abgewickelt und auch alle Rohstoffe sind gegen die amerikanische Währung denominated, d.h. sie werden global in US-Dollar gehandelt. Für die amerikanische Währung spricht der Wachstumsvorteil der USA gegenüber Europa und Japan, gegen sie die sinkende Zinsdifferenz, welche aber weiterhin noch erheblich ist. Der Schweizer Franken ist volatiliter geworden, doch erscheint er nach inflationsbereinigter Kaufkraftparität inzwischen klar weniger hoch bewertet als Anfang 2024, auch wegen

der in der Schweiz im internationalen Vergleich besonders tiefen Inflation.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte befinden sich wie oft im Herbst in einer Phase ausgeprägter Volatilität. Dies gilt insbesondere für konjunkturabhängige Rohstoffe wie Kupfer und Öl. Einige Marktteilnehmer rechnen mit Veränderungen der Angebotssituation bei Erdöl. In den letzten Quartalen konnte ein Anstieg der US-Ölproduktion beobachtet werden, aber auch eine Reduktion des Angebots der OPEC, der Organisation der erdölproduzierenden Staaten, angeführt von Saudi-Arabien. Sollte diese ihre Produktionskürzungen reduzieren oder beenden, könnte das Ölangebot 2025 zunehmen, sofern die USA keine Gegenmassnahmen beschliessen. Zwar waren die Preisavancen in den letzten Quartalen ausgeprägt, doch die anhaltenden geopolitischen Spannungen sprechen für Gold.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer die Anlagekommunikation 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

Nebenwerte Schweiz	Aktien Eurozone	Obligationen CHF/EUR/USD	Private Equity
Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	Venture Capital
Aktien Deutschland	Aktien Global	Krypto*	Rohstoffe

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. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 30. September 2024

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