

Finanzmarktausblick

3. Quartal 2024



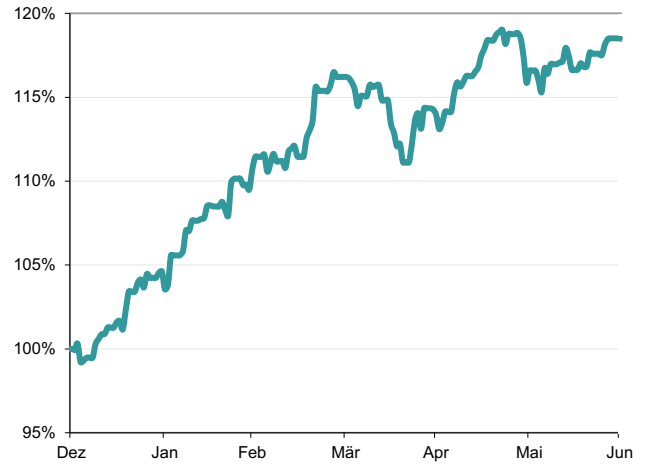
Finanzmarktrenditen 01.01.2024 – 30.06.2024

Rendite in CHF (CHF-Anleger)

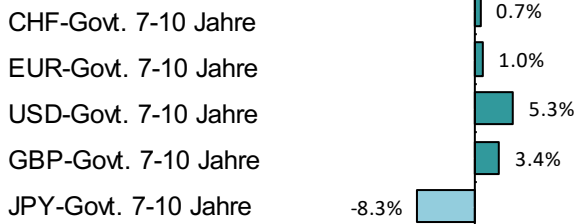
Aktien



MSCI Welt in CHF



Obligationen



Gesamtertrag CHF-Govt. 7-10 Jahre in CHF



Währungen



Rohstoffe



Anlagefonds



Unsere Anlagepolitik

Weiterhin keine Rezession in Sicht

Dank des kräftigen und beständigen Dienstleistungssektors wird die Weltwirtschaft in diesem Jahr nicht in eine Rezession abgleiten. Da gleichzeitig die Inflationserwartungen sinken und in der Folge mit fallenden Leitzinsen zu rechnen ist, zeichnet sich ein positives Szenario für die Finanzmärkte ab.

Übergewichtung der Aktienanlagen ausbauen

Nach einer kurzfristigen Konsolidierungsphase, ausgelöst durch den überkauften Technologiesektor in den USA, sind an den Aktienmärkten weiter steigende Kurse zu erwarten. Als Treiber hierfür sind der Rückgang der Teuerungsraten im Verlaufe der zweiten Jahreshälfte und dadurch neu entfachte Zinssenkungshoffnungen zu nennen. Davon profitieren die bisher zurückgebliebenen Sektoren nicht-zyklischer Konsum, Versorger und Gesundheit. Regional bleiben die Schweiz und die USA unsere Favoriten.

Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten sind kaufenswert

Während die meisten wichtigen Notenbanken in diesem Jahr mit Leitzinssenkungen beginnen werden, verharren die Langfristzinsen gemäss Marktmeinung in etwa auf den aktuellen Niveaus. Aufgrund der vorerst weiter bestehenden inversen Zinsstruktur sind deshalb Obligationen mit kurzen und mittleren Laufzeiten und guter Bonität zu empfehlen.

Immobilienfonds attraktiv

Die kotierten Immobilienfonds haben nach den erfolgten zwei Leitzinssenkungen der SNB weiter an Attraktivität hinzugewonnen. Mit dem Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus in der Schweiz auf unter 1 % für zehnjährige Staatsanleihen sind kotierte Immobilienfonds mit einer Ausschüttungsrendite von 3 % pro Jahr attraktiv. Gleichzeitig liegt der mittlere Aufpreis gegenüber dem inneren Wert mit 11 % unter dem historischen Durchschnitt.

Edelmetalle und Rohstoffe: Schwellenländer-Zentralbanken kaufen Gold

Knappheit bleibt das dominierende Thema an den Rohstoffmärkten, weshalb in der zweiten Jahreshälfte mit erneut steigenden Preisen der Basismetalle zu rechnen ist. Gold bleibt begehrt, weil insbesondere China, Russland und andere Schwellenländer mit ihren Zentralbankkäufen die Abhängigkeit vom USD reduzieren wollen.

Währungen: Erneute Aufwertung des Frankens

Mit der neuerlichen Aufwertung des CHF und der beständig tiefen Inflationsrate konnte die SNB die Leitzinsen im Juni erneut senken. Der USD ist zwar stark überbewertet, aber erst mit der Aussicht auf deutliche Leitzinssenkungen durch das FED erwarten wir eine kräftige Abwertung.



«Dank des Dienstleistungssektor ist ein Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession unwahrscheinlich.»

Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

Rahmenbedingungen

Globale Konjunktur

Soft Landing Szenario intakt

Der US-Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen (ISMD) zeigte im Mai einen kräftigen Anstieg von 49.4 auf 53.8, wobei der Auftragseingang stark zunahm. Der ISMD legte damit auf den höchsten Wert seit August 2023 zu und steht in eklatantem Gegensatz zum ISM für die Industrie (ISMI). Dieser notiert seit November 2022 mit einer Ausnahme immerzu unter dem Schwellenwert von 50 und daher im rezessiven Bereich. Da der Industriesektor jedoch bloss einen Anteil von 18 % an der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP) erreicht, sollte der bedeutungsvollere Dienstleistungssektor die US-Wirtschaft im positiven Wachstumsbereich halten können. Dies gilt auch für den Fall, dass sich der Arbeitsmarkt weiter abkühlt, wie die stetige Abnahme der offenen Stellen andeutet. Das Verhältnis zwischen offenen Stellen und Arbeitslosen liegt zurzeit noch bei 1.24, verglichen mit 1.93 Ende 2022. Folglich dürfte der Lohndruck in den kommenden Monaten stetig nachlassen, ohne dass eine spürbare Abnahme der privaten Konsumtätigkeit eintritt. Im Weiteren könnten die Investitionen in KI, berücksichtigt als «Intellectual Property» und «Software Investment» in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (BIP), unterschätzt werden. Dieser Erklärungsansatz dürfte neben der überaus expansiven Fiskalpolitik einen weiteren Grund darstellen, warum die USA trotz zweijähriger restriktiver Geldpolitik des FED und inverser Zinsstrukturkurve – entgegen dem historischen Verlauf – bisher nicht in eine Rezession abgeglitten ist.

Europas Wirtschaft verzeichnet dagegen seit rund zwei Jahren Nullwachstum, was sich angesichts der Sorgen um die politische Stabilität nach den Europawahlen kaum rasch ändern wird. Ausserdem lähmen hohe Lohnsteigerungsraten und Energiekosten sowie die ausufernde Bürokratie die Investitionstätigkeit der Unternehmen.

China wiederum tut sich schwer, die Wirtschaftsdynamik der Vor-Pandemiezeit zurückzugewinnen. Dank expansiver Wirtschaftspolitik und gezielter Massnahmen zur Stabilisierung des taumelnden Immobiliensektors beschleunigte sich das BIP im 1. Quartal 2024 gleichwohl wieder auf über 5 %



«Aktienanlagen profitieren vom wirtschaftlichen Soft Landing und moderaten Inflationsraten.»

Jean-Nicolas Fahrenberg, Geschäftsleitung, Partner

Währungen

Zwischenzeitliche USD- und EUR-Aufwertung

Nachdem sich der USD und EUR gegenüber dem CHF bis Ende Mai um 9% resp. 7% aufwerteten, erfolgte im Juni eine leichte Gegenbewegung. Der USD wird weiterhin durch die hohe Zinsdifferenz von 4% gegenüber dem CHF gestützt, obwohl der USD gemäss Kaufkraftparität um ca. 20% überbewertet ist. Da das FED aufgrund der hartnäckig hohen Teuerungsrate von 3.4% im Mai seine erste Leitzinssenkung auf frühestens September aufgeschoben hat, ist mit einem kurzfristig starken USD zu rechnen.

Der EUR hat nach der ersten Leitzinssenkung der EZB seit 2019 und politischen Unsicherheiten in Europa an Wert verloren. Die erneute Frankenstärke und der beständig im Zielbereich von 1% – 2% notierenden Teuerungsrate hat die SNB zu einer zweiten Leitzinssenkung im Juni bewogen. Folglich dürfte sich der EUR künftig nahe an seinem Gleichgewichtskurs von 0.96 – 0.98 gegenüber dem CHF orientieren.

Die wichtigsten Anlagemärkte

Zinsen und Obligationen

Inflationsraten beharrlich über 3 %

Die weltweit fortwährend über den historischen Mittelwerten verharrenden Inflationsraten stützen die These, dass sich die Teuerung in den Industriestaaten nicht mehr nachhaltig auf das Vor-Pandemieniveau von 1.0 % – 1.5 % zurückbilden wird. Folgende Argumente werden hierfür genannt: zum einen die Demografie, welche den Produktionsfaktor Arbeit langfristig verteuert, zum andern Handelskonflikte und die De-Globalisierung sowie die zunehmende Knappheit an Energie- und Metallrohstoffen im Hinblick auf die Energiewende, wodurch der Produktionsfaktor Energie teurer wird.

Die Bank of Canada (BOC) hat erwartungsgemäss als erstes der G7-Länder den Zinssenkungszyklus mit einer Reduktion um 0.25 % von 5.0 % auf 4.75 % eingeläutet und kündete trotz der Betonung der Datenabhängigkeit weitere Lockerungsschritte an. Kurz darauf folgte die Europäische Zentralbank (EZB), welche ebenfalls wie erwartet ihren Leitzins von 4 % auf 3.75 % gesenkt hat. Ähnlich wie das FED stellt auch die EZB die Datenabhängigkeit beim künftigen Zinspfad in den Vordergrund, sodass in den kommenden Monaten ein nachlassender Lohndruck und klarer Rückgang der Teuerungsrate Voraussetzungen sind, um eine erneute Zinssenkung im September zu rechtfertigen.

Deshalb dürften die Zinskurven ihre inverse Struktur in den kommenden Monaten beibehalten und sich erst gegen Ende Jahr langsam normalisieren. Gemäss aktueller Markterwartung verharren die langfristigen USD-Renditen in etwa auf dem heutigen Niveau von 4.30 %, während die kurzfristigen Zinsen von 5.4 % auf 4.75 % sinken sollten. Der Rückgang um 0.65 % impliziert zwei Leitzinssenkungen des FED bis Ende 2024.

Aktienmärkte und Rohstoffe

KI treibt Technologiewerte auf neue Höchststände – Rohstoffpreise konsolidieren

Für die Aktienmärkte zeichnet sich in diesem Jahr ein sogenanntes «Goldilocks»-Szenario mit sinkenden Zinsen und leicht positivem Wirtschaftswachstum ab. Im historischen Vergleich gleitete die amerikanische Wirtschaft hingegen in den vergangenen Konjunkturzyklen im Mittel nach 20 Monaten inverser Zinskurvenstruktur in eine Rezession ab. Zurzeit verdichten sich jedoch die Anzeichen, dass zumindest in diesem Jahr eine Rezession aufgrund der – in einem Wahljahr üblichen – äusserst expansiven Fiskalpolitik ausbleiben wird. Ausserdem wird der für das Wirtschaftswachstum immer bedeutungsvollere Technologiesektor mit seiner hohen Wachstumsrate und Cash-Flow-Marge, angetrieben durch Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI), kaum von hohen Leitzinsen beeinträchtigt.

Auf dem Rohstoffmarkt ist der Erdölpreis unmittelbar nach dem OPEC+ Treffen Anfangs Juni zuerst deutlich unter USD 75 gesunken, doch dürfte dieser infolge besserer Konjunkturdaten in China und Beibehaltung der Förderbegrenzungen in den kommenden Monaten wieder ansteigen. Die Basismetallpreise sollten ihren steigenden, knappheitsbedingten Preistrend nach der jüngsten Konsolidierung ebenfalls zeitnah wieder aufnehmen.



«Aufgrund verschiedener Faktoren ist für die Zukunft mit leicht höheren Inflationsraten zu rechnen als noch vor der Pandemie. Anlagen in Realwerte wie Aktien, Immobilien und Gold bieten langfristig einen wirksamen Schutz vor Inflation.»

Dominik Nussbaumer, Geschäftsleitung, Partner

Alternativen zu unserer Anlagestrategie und Hauptszenario

Das oben beschriebene Hauptszenario hat gegenüber unserem Ausblick von Ende März eine unverändert hohe Gewichtung von 60%. Die beiden Alternativszenarien sind mit jeweils 20% gewichtet und sind entsprechend als unwahrscheinlich eingestuft.

Negatives Szenario: Rezession / Stagflation

In diesem Szenario bilden sich die Teuerungsraten langsamer als erwartet zurück und verharren zudem über dem Zielbereich der Notenbanken von 2%. Insbesondere aufkeimende Handelskonflikte, welche zu höheren Zöllen führen, sowie steigende Lohn- und Energiekosten resultieren in neuerlichen inflationären Impulsen.

In der Folge werden die Zentralbanken ihre Leitzinsen entweder auf höherem Niveau belassen oder allenfalls sogar erhöhen müssen. Die bereits vielerorts schwächelnde Wirtschaftsaktivität wird damit weiter gedämpft, sodass eine Erholung im rezessiven Industriesektor ausbleibt. Für die Aktienmärkte ist ein Wachstumseinbruch in Verbindung mit anhaltend hohen (Leit-) Zinsen ein äusserst schlechtes Szenario, da die Bewertung unter Druck gerät und die Kurse daher stark fallen. An den Obligationenmärkten weiten sich die Kreditrisikoprämien bereits vorgängig kräftig aus, wohingegen «sichere Häfen» wie Staatsanleihen mit guter Bonität, Gold und die Währungen CHF und JPY Kursgewinne erzielen.

Positives Szenario: rasch sinkende Inflationsraten und starker Konjunkturaufschwung

In diesem Szenario sinken die Inflationsraten in der 2. Jahreshälfte schneller als erwartet und eröffnen dadurch den Zentralbanken frühzeitig mehr Spielraum in der Geldpolitik. Entsprechend werden die Leitzinssenkungen durch das FED und die EZB bis Ende Jahr noch mindestens zweimal gesenkt. Dadurch bilden sich auch die Langfristzinsen zurück, worauf die globale Wirtschaft markant an Dynamik gewinnt. Dies bedingt eine Wiederbelebung der Globalisierung der Lieferketten (v.a. mit China) und ein absehbares Kriegsende in der Ukraine, damit der Druck auf steigende Rüstungsausgaben nachlässt.

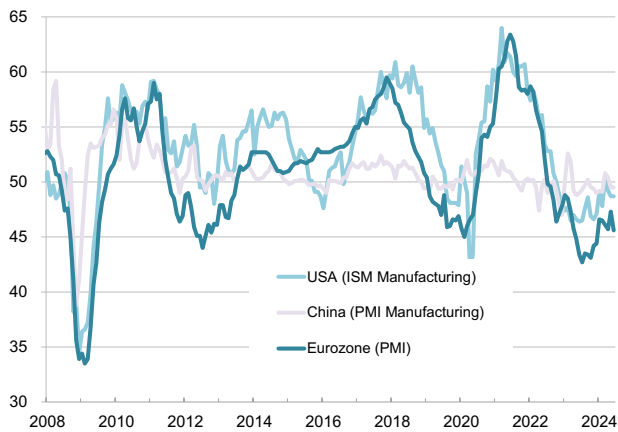
Dieses Szenario begünstigt risikotragende Anlagekategorien, wie zum Beispiel Aktienanlagen, insbesondere Wachstumssektoren (Technologie), sowie klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen. Im Weiteren sind Hochzins- und Schwellenländeranleihen zu bevorzugen.



«Durch die Leitzinssenkungen der FED und EZB wird die globale Wirtschaft markant an Dynamik gewinnen.»

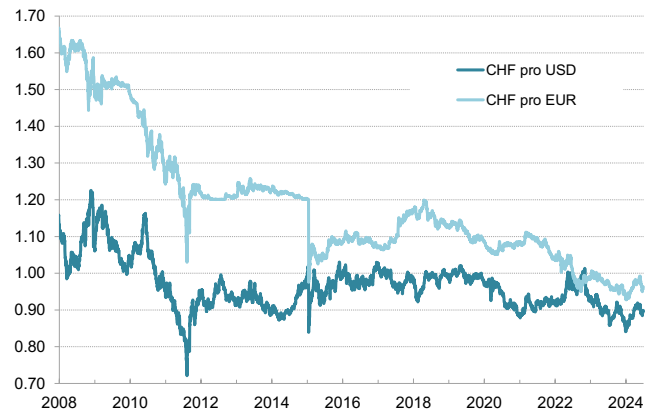
Olaf Zehnder, Kundenberatung

Konjunkturerwartung der Industrie



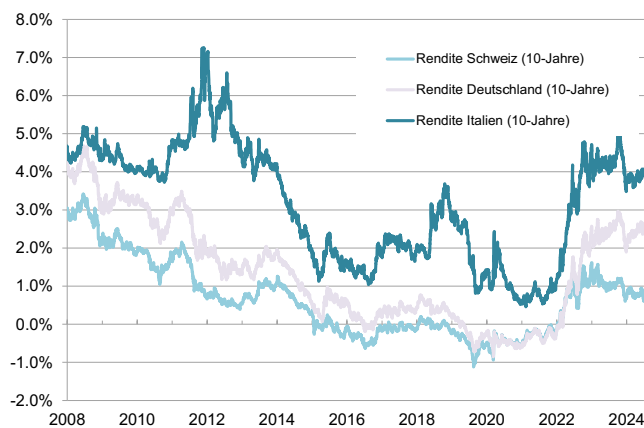
Der US-Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen zeigte im Mai einen kräftigen Anstieg von 49.4 auf 53.8, wobei der Auftragseingang stark zunahm. Damit steht dieser in eklatantem Gegensatz zum anhaltend schwachen ISM für die Industrie.

Währungen zum CHF



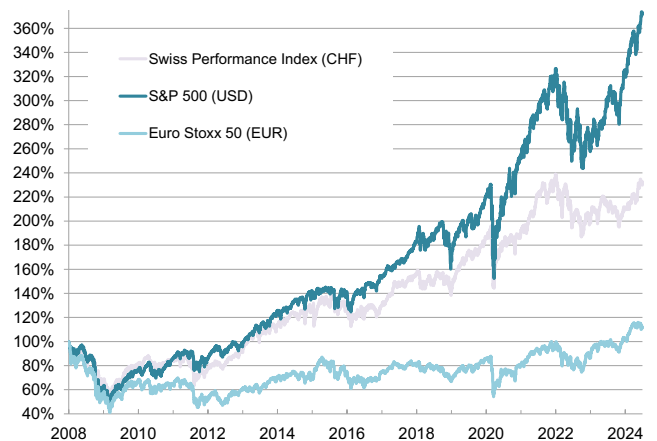
Nachdem sich der USD und EUR gegenüber dem CHF bis Ende Mai um 9% resp. 7% aufwerteten, erfolgte im Juni eine leichte Gegenbewegung. Der USD wird weiterhin durch die hohe Zinsdifferenz von 4% gegenüber dem CHF gestützt, obwohl der USD gemäss Kaufkraftparität um ca. 20% überbewertet ist.

Obligationenrenditen Deutschland, Italien, Schweiz



Die Zinskurven dürften ihre inverse Struktur in den kommenden Monaten beibehalten und sich erst gegen Ende Jahr langsam normalisieren. Gemäss aktueller Markterwartung verharren die langfristigen USD-Renditen in etwa auf dem heutigen Niveau von 4.30%, während die kurzfristigen Zinsen von 5.4% auf 4.75% sinken sollten.

Aktienmärkte



Für die Aktienmärkte zeichnet sich in diesem Jahr ein sogenanntes «Goldilocks»-Szenario mit sinkenden Zinsen und leicht positivem Wirtschaftswachstum ab. Im historischen Vergleich gleitete die amerikanische Wirtschaft in den vergangenen Konjunkturzyklen im Mittel nach 20 Monaten inverser Zinskurvenstruktur hingegen in eine Rezession ab.

**Die engagierte Basler Privatbank
für Sie und Ihre Familie:
persönlich, verlässlich, kompetent.**

Trafina Privatbank AG

Rennweg 50
CH-4020 Basel
+41 61 317 17 17
info@trafina.ch
www.trafina.ch

