



sensuSPLUS

Quartalsbericht

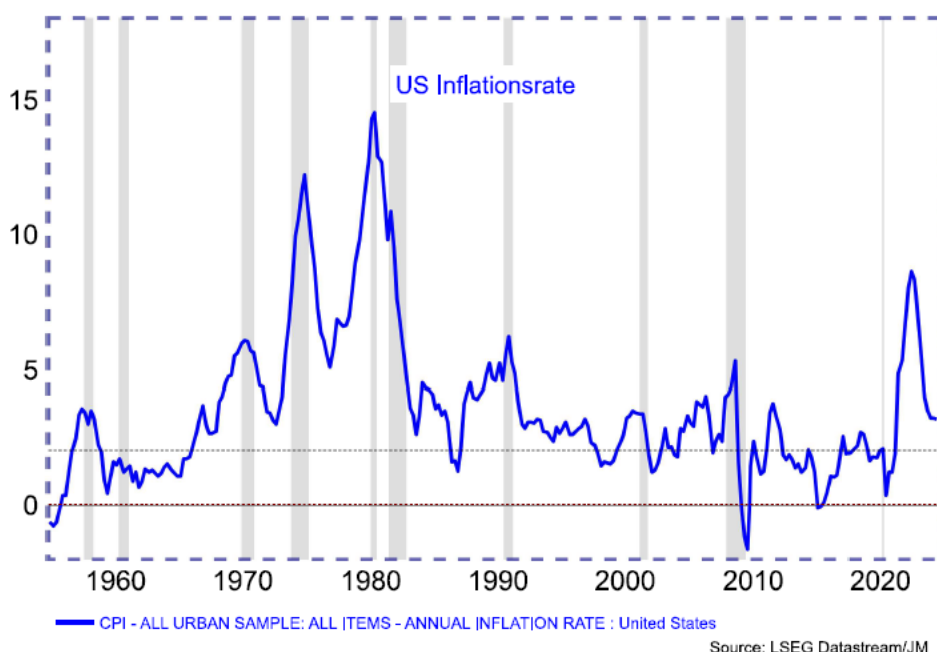
3. Quartal 2024

Die Inflationenkämpfer haben im 3. Quartal ihre Waffen niedergelegt

Die Erwartungen über die weitere Zinspolitik der Notenbanken sind im 3. Quartal richtiggehend eingebrochen. Für die USA fiel der für Ende 2025 erwartete Geldmarktzinssatz von 4.2% anfangs Juli auf 2.8% anfangs September.

Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass der Inflationszyklus abgeschlossen ist.

US: Inflationsrate -70 Jahre



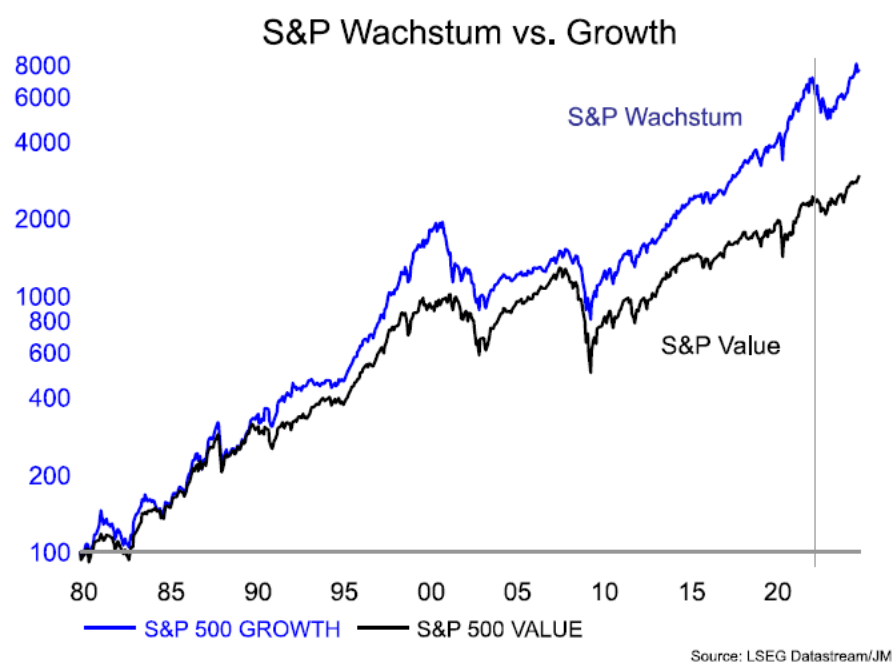
Er hat zwei Besonderheiten: Erstens ist es einer der kürzesten der Nachkriegszeit und zweitens ist er nicht durch eine von der Notenbank ausgelösten Rezession beendet worden. Dieser gütliche Verlauf hat viel mit den Ursachen der Preiserhöhungen zu tun. Sie sind primär auf die grossen realen Schocks der letzten fünf Jahre zurückzuführen, nämlich die Pandemie, den Ukrainekrieg und den Einbruch der Lieferketten. Sie haben zu einem Einbruch der globalen Produktion geführt. Mangelercheinungen waren die Folge. Über die massiven Störungen in den Liefer- und Transportsystemen sind praktisch alle Branchen von den Verknappungen betroffen worden. Die meisten Staaten haben der Versuchung widerstanden, die knappen Güter nach sozialpolitischen Kriterien an die Bevölkerung zu verteilen. Nein, man hat weitgehend den Markt spielen lassen. Dies selbst im Bereich lebensnotwendiger Güter, wie Energie und Nahrung. Die Folge war, dass die Preise flächendeckend in die Höhe schossen. Unternehmen haben die Preise den Knappheitsverhältnissen und den erwarteten Lohnsteigerungen angepasst. Die Lohnerhöhungen kamen jedoch mit Verzögerung und nur partiell, so dass Arbeitnehmer global mit Kaufkraftverlusten konfrontiert waren. Auch die grosse Angst vieler Meinungsmacher und Ökonomen vor einer Lohn-, Preisspirale, wie wir sie in den Siebzigerjahren erlebt hatten, hat sich nicht realisiert. Für die Unternehmen und die Aktionäre hat sich dies äusserst positiv ausgewirkt. Sie konnten eine deutliche Margenausweitung verbuchen, die sie für den weiteren Angebotsausbau (Fachkräftemangel)

nutzten. Dies hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Preise sich schnell zurückbildeten. Mit der Geldpolitik hat dies herzlich wenig zu tun. Denn Zinserhöhungen benötigen im Schnitt rund 18 Monate, bis sie zu einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität beitragen und die Preise unter Druck setzen. Da es sich im aktuellen Fall aber schwergewichtig um eine Angebots- und nicht um eine Nachfrageinflation handelt, sorgt der Markt selbst für das zusätzliche Angebot und die Kaufkraftverluste der Konsumenten für fallende Preise. Auf den notenbankpolitischen Aktivismus oder gar Alarmismus, wie er vor allem von Powell praktiziert worden ist, hätte man wohl verzichten können. Eine neutrale Geldpolitik ist angesichts der besonderen Ausgangslage von namhaften Ökonomen angemahnt worden. Die Panikreaktion einzelner Notenbankpolitiker, und Meinungsmacher, die eine Lohn-, Preisspirale heraufbeschworen, die eine scharfe Reaktion im Sinne Volckers notwendig mache, hat beträchtlichen Schaden angerichtet. Das Weltvermögen hat 2022 über 10% an Wert eingebüsst und Banken mussten um ihr Eigenkapital bangen oder gingen gar unter. Nicht auszudenken, wenn man allenfalls alternative Strategien hätte fahren können. Einer, der sich dieser Problematik bewusst war, ist sicher Thomas Jordan. Es erstaunt deshalb nicht, dass er die Zinswende vor allen anderen Notenbankern eingeläutet hat. Nun aber ist der Weg frei für bessere monetäre Rahmenbedingungen.

Aber auch der reale Sektor hat die Schocks der letzten Jahre gut überstanden. Die extremen Preisbewegungen haben die Angebotsknappheiten in kurzer Zeit beseitigt. Zudem eröffnen sich neue Chancen mit der Anwendung der Künstlichen Intelligenz (KI). Sie dürfte sich jetzt immer mehr in andere Branchen diffundieren.

Output- und Produktionsprozesse dürften wesentliche Impulse erfahren. Die Märkte tragen diesen Chancen Rechnung. So ist der Marktwert der Tech-Aktien am S&P-Index innerhalb von acht Jahren von 20% auf 50% angestiegen. Er liegt damit höher als der Spitzenwert in der Tech-Bubble Krise des Jahres 2000. Viele befürchten deshalb, dass ein ähnlicher Absturz bevorstehen könnte. Analysen zeigen jedoch, dass die beiden Ausprägungen der Zukunftserwartungen nicht vergleichbar sind. Die heutigen Techfirmen sind zweifellos hoch bewertet, aber sie sind wesentlich besser mit laufenden Gewinnen unterlegt als dies in der Dotcom-Blase der Fall war. Es besteht damit eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit, dass sich die neuen Technologien erfolgreich in der breiten Wirtschaft umsetzen lassen.

Natürlich dürften die hohen Wertsteigerungen des Tech-Sektors der Vergangenheit angehören. Damit dürften Value-Aktien schrittweise eine Renaissance erfahren, wie dies nach der Dotcom-Blase der Fall war. Nur dürfte dieser Übergang sanfter erfolgen.



Trotzdem: An Risiken fehlt es nicht. Das Aufflammen der Hegemoniefrage zwischen den USA und China, die Schwächung der internationalen Organisationen, wie der UNO, der Klimakonferenz, der Welthandelsorganisation und der EU. Das Versagen der Schengen Vereinbarung und die Angst vor weiteren Migrationsströmen haben eine starke Bewegung in Richtung Schutz der eigenen Grenzen ausgelöst: Rechtsparteien mit nationalistischen und autokratischen Zügen haben starken Zulauf. Umweltfragen erhalten weniger Gewicht. Für Unternehmen, die langfristige Entscheidungen fällen müssen, sind das nicht ideale Voraussetzungen. Das Beispiel der europäischen Autoindustrie zeigt, wie eine blühende Industrie in kurzer Zeit in Schwierigkeiten geraten kann, wenn längst gefällte Entscheide, wie jene des Verbotes der fossilen Neuwagen, plötzlich zur Disposition gestellt werden. Kampf statt Kooperation bedeutet aber auch, dass vermehrt Macht statt Recht zum Tragen kommt. Kampfmittel dazu sind Subventionen, Zölle und Quoten. Sie verzerren die Handelsströme, Sie erschweren unternehmerisches Handeln.

Ein Risiko bleibt die hohe internationale Verschuldung. Sie liegt unverändert bei rund 100% des BIP, 60% wären wünschbar. Zudem müssen die Militärausgaben der westlichen Staaten in den kommenden Jahren permanent erhöht werden. Verteilungskämpfe sind absehbar.

Trotz aller Risiken gibt es in den westlichen Volkswirtschaften eine Konstante: Der Kampf um beste Rahmenbedingungen für die eigenen und die potenziellen Unternehmen. Damit ist der Handlungsspielraum der Unternehmensleitungen weitgehend gesichert.

Insgesamt haben sich die monetären und realen Rahmenbedingungen in den letzten drei Monaten deutlich verbessert. Das macht es sinnvoll an der Übergewichtung der Aktien festzuhalten. Da wir davon ausgehen, dass auch die langen Zinssätze noch Raum nach unten haben, können auch die Obligationen auf Übergewichtet belassen werden. Längerfristig jedoch dürften die Obligationen auf ein wenig attraktives Niveau fallen. Dies zumindest im europäischen Raum. Den grösseren politischen Risiken tragen wir durch ein partielles Hedging der Auslandsanlagen und eine gegenüber der Marktkapitalisierung breitere geografische Diversifikation Rechnung. So viel zu den grossen Linien.

Mit herzlichen Grüssen

Prof. Dr. Josef Marbacher



Anlagestrategie 4. Quartal 2024

sensusPLUS

Anlagesitzung vom: 24.09.2024

		Anlagestrategie							
Anlagekategorie		Einkommen	+/-	Ausgewogen	+/-	Wachstum	+/-	Kapitalgewinn	+/-
Defensiv	Liquidität	8%	0%	7%	0%	5%	0%	5%	0%
	Festverzinsliche Anlagen inkl. Obligationenfonds	60%	0%	35%	0%	15%	0%	0%	0%
Offensiv	Aktien inkl. Aktienfonds + ETF	25%	0%	50%	0%	70%	0%	85%	0%
	Andere Anlagen Immobilien, Rohstoffe, Gold, strukturierte Produkte usw.	7%	0%	8%	0%	10%	0%	10%	0%
		100%		100%		100%		100%	

Weitere Rahmenbedingungen

Referenzwährung:

Schweizer Franken (CHF)

Währungsanteile:

CHF	min. 50 %
EUR	max. 20 %
USD	max. 20 %
GBP	max. 15 %
Übrige	max. 20 % (pro Währung max. 10 %)

**Bei den Anlagekategorien
sind Abweichungen von
+/- 5 % möglich.**

Wir blicken den kommenden Monaten positiv entgegen.

Es gilt sich allerdings bewusst zu machen, dass die Weltwirtschaft in eine Phase mit nicht ausgereiztem Wachstumspotenzial eintritt, in der die Abwärtsrisiken naturgemäß zunehmen werden. Darüber hinaus wird die Geopolitik angesichts der Ereignisse im Nahen Osten und in der Ukraine weiterhin für Volatilität sorgen, mit dem Risiko potenziell abrupter Anstiege bei den Energiepreisen. Zudem stehen die US-Präsidentenwahlen vor der Tür, und die Politik des Siegers wird voraussichtlich nachhaltige Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Und schließlich besteht die Gefahr von Instabilitäten in der Eurozone, mit potenziellen Auswirkungen auf die Anleihemärkte.

Wir müssen für das letzte Quartal 2024 und auch für 2025 auf höhere Volatilitäten vorbereitet sein. Obwohl sich das globale Wirtschaftswachstum verlangsamt, sehen wir dies nicht als negatives Signal für die Aktienmärkte.

Sinkende Inflation und Zinsen sind positive für Qualitäts- und Wachstumsaktien.

Der Schweizer Franken wird seine Stärke weiter gegenüber allen Währungen beibehalten. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt branchenbedingt sehr konservativ bewertet. Bei fallenden Zinsen werden auch weiterhin Immobilien gefragt sein bei steigenden Angebotsmieten.

Vor diesem Hintergrund werden wir unsere Anlagestrategie für das 4. Quartal beibehalten und nicht anpassen.