



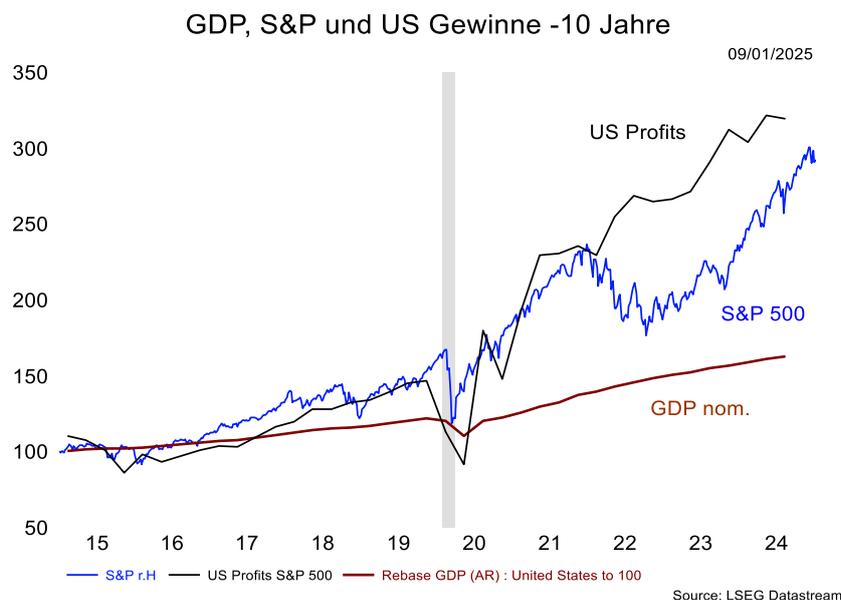
sensusPLUS

Quartalsbericht

4. Quartal 2024

- Die Weltwirtschaft hat sich von grossen Schocks gut erholt
- Gefährden Autokraten und Neokolonialisten die geschwächten westlichen Demokratien?

Die Weltwirtschaft befindet sich in beneidenswerter Situation. Dies gilt insbesondere für die USA. Aus der folgenden Grafik wird ersichtlich, dass das nominelle Bruttosozialprodukt in den letzten 5 Jahren um 35%, der Aktienindex S&P um 79% und die Gewinne der S&P-Firmen um 68% zugenommen haben. Europa hat ähnliche Werte aufzuweisen. Dies ist umso erstaunlicher als die Welt in der erwähnten Periode eine beispiellose Kaskade von Schocks erlebt hat.



Zuerst die globale Pandemie, die viele Arbeitskräfte gehindert hatte, am Arbeitsplatz zu erscheinen. Dann folgte ein Nachfrageboom, mit dem der erzwungene Konsumverzicht während der Pandemie kompensiert werden sollte. Dann folgte der Ukrainekrieg mit gravierenden Folgen für die Energiemärkte. Europa wurde davon besonders heftig betroffen, da die Energielieferungen aus Russland schlagartig zum Erliegen kamen.

Rückfälle bei der Bekämpfung der Pandemie führten zu grossen Unterbrüchen bei den Lieferketten. Sie hatten weitreichende Produktionsausfälle in fast allen Branchen zur Folge. Das fehlende Angebot erlaubte es den Firmen, die Margen und die Preise deutlich zu erhöhen. Ein Sachverhalt, der

marktwirtschaftlichen Systemen immanent ist aber zur Folge hatte, dass die Inflationszahlen in die Höhe schnellten. Dies veranlasste insbesondere die amerikanische Notenbank zu einem schockartigen Bremsmanöver, dem auch die Europäische Zentralbank folgte. Begründet wurde der Schritt mit der Befürchtung, dass sich eine Lohn-Preisspirale in Bewegung setzen könnte, wie sie in den siebziger- und achtziger Jahren üblich war und nur mit einem drastischen Bremsmanöver und einer anschließenden Rezession gestoppt werden konnte. Viele Ökonomen teilten diese Einschätzung nicht. Sie argumentierten mit dem Sachverhalt, dass sich der Lohnbildungsprozess in den letzten dreissig Jahren weitgehend dezentralisiert habe und sich der Organisationsgrad der Gewerkschaften auf ein unbedeutendes Mass reduziert habe. Die Preiserhöhungen waren lediglich dem Ausgleich von Angebot und Nachfrage geschuldet. Mit der Markträumung verschwanden die Preiserhöhungen relativ schnell und zwar noch bevor der Lag der Geldpolitik (rund 18 Mte.) die realen Märkte erreichte. Die Preiserhöhungen hatten somit lediglich transitorischen Charakter. Preis dieses neuen Musters des Inflationsverlaufs ist, dass die Löhne nur verzögert an die Inflation angepasst werden. Für die Aufholphase hat sich – vor allem im angelsächsischen Bereich - der Begriff der «Cost of Living Crisis» («Lebenskostenkrise») eingebürgert. Für die Beurteilung kommender Angebotsinflationen sind das gute Nachrichten. Sie lassen es ratsam erscheinen, die Geldpolitik in solchen Situationen wesentlich ruhiger zu handhaben. Eine neutrale Geldpolitik dürfte der Situation eher gerecht werden.

Die Chancen, die die Angebotsverknappung den Unternehmen bei den Preiserhöhungen bot, sowie die verzögerte Anpassung der Löhne erklärt zu einem guten Teil die ausgezeichnete Gewinnsituation vieler Kapitalmarkt-Unternehmen. Die hohen Börsengewinne der letzten Jahre sind somit fundamental gut begründet. Von einer Blasenbildung kann – von Ausnahmen abgesehen – nicht die Rede sein. Berücksichtigt man weiter, dass die durch die Schocks verursachten Marktungleichgewichte weitgehend bereinigt sind und das Bremsmanöver der Notenbanken längst hätte abgeschlossen werden können, ergeben sich weitere stützende Impulse für die Risikoanlagen.

Auch die hohen Erwartungen an die KI-Revolution sind bisher nicht enttäuscht worden. Es zeigt sich, dass die Diffusion dieser Innovation in die Breite Fahrt aufgenommen hat. Sie verspricht den Kapitalinvestoren hohe Produktivitätsgewinne und eine Senkung von Arbeitskosten.

Auch die Wahl Trumps dürfte die Rahmenbedingungen für amerikanische Firmen wesentlich verbessern. Das Programm zur weitreichenden Reduktion der Beamtenstellen ist eine effiziente Methode, um unerwünschte Gesetze nur mehr in abgeschwächter Form oder gar nicht mehr umzusetzen und zu kontrollieren. Das wirkt schneller als Gesetzesänderungen. Betroffen sein dürften insbesondere die Bereiche Umwelt, Soziales, Energie und Wettbewerb. Andere Staaten werden sich diesen Liberalisierungsbestrebungen nicht entziehen können.

Kritisch stimmt jedoch, dass Trump seine aussenpolitischen Ambitionen wesentlich radikalisiert hat. Sie zeugen von einem Geist, der mit den vielgelobten liberalen Demokratiewerten nicht mehr viel zu tun hat. Praktisch täglich fällt er Entscheide, die darauf hindeuten, dass er die Unabhängigkeit der stattlichen Institutionen eher als Hindernis seiner Regierungstätigkeit betrachtet. An der Abgrenzung von privatem und staatlichem Bereich ist er ebenfalls kaum interessiert, selbst wenn Interessenkollisionen offensichtlich sind. Nepotismus ist Teil dieses Konzepts.

Anlagepolitisch noch kritischer zu beurteilen ist jedoch der offensichtliche Wille, internationale Abmachungen und Verträge zu missachten.

Bis vor Kurzem ging man davon aus, dass seine Androhung von Zöllen lediglich als Pfand für Gegenleistungen dienen sollte. Mit seiner Pressekonferenz vom 7. Januar ist jedoch klar geworden, dass er auch vor Gebietsansprüchen nicht zurückschreckt. Auch militärische Mittel schliesst er dabei nicht aus. Selbst wenn es sich um Freunde innerhalb der NATO handelt (Bsp. Dänemark, Kanada und Mexiko). Er setzt sich damit bewusst auf die Stufe Putins, den er immer bewundert hat und den er bezüglich des Krieges gegen die Ukraine gar verteidigt. Er verstehe das sicherheitspolitische Bedürfnis, in seinem Vorhof nicht Truppen der NATO stehen zu wollen. Die USA hätten ähnliche Sicherheitsbedürfnisse. Die Zölle, die er Europa angedroht hat, könnten sehr wohl in Forderungen münden, die ihm einen Deal mit Russland erleichtern. Zudem stören ihn die grossen handelspolitischen Überschüsse der EU und Kanadas mit den USA

Im Falle Kanadas hat er an der erwähnten Pressekonferenz ausdrücklich Gebietsansprüche geltend gemacht. «Die künstliche Linie zwischen den beiden Staaten sei aufzuheben. Die Perspektiven für beide Seiten wären mit dieser Integration ausgezeichnet.» Ob er zur Zielerreichung allenfalls militärische Mittel einsetzen werde, fragte ein Journalist. Das sei nicht nötig, da wirtschaftliche Druckmittel genügten. Zur Übernahme des Panamakanals hingegen, könne er militärische Mittel nicht ausschliessen. Schliesslich sei der Kanal ein sicherheitspolitisches Risiko. Er werde schon heute operativ von den Chinesen geführt. Die Übernahme diene nicht nur den USA sondern der ganzen freien Welt. Auch die Übernahme von Grönland sei sicherheitspolitisch nötig. Bezüglich der handelspolitischen Überschüsse der Europäer müsse er festhalten, dass er diese Produkte gar nicht brauche. Sie hätten genug davon.

Mit diesen «Offenbarungen» stellen sich ernsthafte Fragen für Europa. Wenn Macht bestimmen soll, was zu gelten hat und nicht mehr Rechtsprinzipien, dann ist Europa in einer schwierigen Lage. Der Kontinent ist sicherheitspolitisch in einem desolaten Zustand. Unfähig sich selbst zu verteidigen. Zudem fehlt ein integrierter Luftabwehr- und Atomschirm. Auch aussenpolitisch kaum handlungsfähig und innenpolitisch mit dem Scheitern der Asylpolitik immer mehr den extremen Forderungen auf der rechten Seite ausgesetzt. In diesem Zustand wird man für Politiker, die nach dem Prinzip der Macht handeln, einen hohen Preis bezahlen müssen. Sei es zugunsten Russlands oder – neu - zugunsten Amerikas oder gar beiden.

Diese neue Ausgangslage veranlasst uns, den offensiven anlagepolitischen Weg der letzten Jahre zugunsten der Aktien so lange zu verlassen, bis mehr Klarheit über den aussen- und wirtschaftspolitischen Kurs von Trump II besteht. Wir nehmen somit die Übergewichtung der Aktien auf neutrale Position zurück, wobei wir Europa zugunsten der USA leicht untergewichten. Raum für Zinssenkungen sehen wir vor allem noch bei den europäischen Kurzfristzinsen, von denen auch die Immobilien profitieren werden. Gold dürfte in diesem Umfeld weiterhin gefragt sein. Auch der Schweizerfranken wird davon profitieren und die SNB zwingen, die Zinsen weiter zu senken, da der neuerliche Devisenaufbau in der Bilanz nur als zweitbeste Lösung in Betracht gezogen werden dürfte.

So viel zu den grossen Linien.

Mit herzlichen Grüssen

Prof. Dr. Josef Marbacher



Anlagestrategie 1. Quartal 2025

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.**

Unserer Ansicht nach wird sich die Weltwirtschaft 2025 weiter von den Auswirkungen der Pandemie erholen, aber nicht so rasant, wie angenommen. Wir gehen davon aus, dass die USA die Eurozone und Schweiz erneut «outperformen» wird. Die politischen Absichten der Trump-Regierung erfordern Wachsamkeit in Bezug auf Inflationsdruck und handelspolitische Veränderungen. Die Fortschritte im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) und neuen Technologien werden Effizienzgewinne ergeben und weitere Dynamik in die Wirtschaft bringen. Umwälzungen und Transformationsprozess werden bestimmender. Wir gewichten «globale Aktien» und den Schweizer Aktienmarkt neutral und gewichten Anleihen und Cash leicht höher. Die jährliche Renditeerwartung für 2025 wird eher wieder etwas tiefer als die Überdurchschnittliche im Jahr 2024.

Alles in allem sind wir zurückhaltender für unsere Aktienprognosen.

Nach dem kurzfristigen Höhenflug des USD wird wieder Normalität und zurück zur Schweizerfrankenstärke einkehren. Die Zinsen in der Schweiz und vor allem in der Eurozone werden weiter sinken Richtung «Negativzinsen», aber auch langsamer wie prognostiziert.