



## Kehrtwende im November

Es ist schon erstaunlich wie schnell sich die Lage an den Märkten ändern kann. Vor einem Monat stiegen die Zinsen und das Öl dramatisch an und die Aktien verloren an Wert. Die Stimmung war ganz klar im „Fear“ Bereich – heute stehen wir auf „Greed“, knapp vor extreme Greed. Neben saisonalen Gründen spielte natürlich der Krieg in Nahost eine grosse Rolle. Für den Umschwung hat v.a. die tiefere Inflationszahl für den Oktober in den USA gesorgt. Verstärkt wurde die Entwicklung durch Eindeckungen von grossen Short-Positionen. Heute sind die Positionen „Long“.

Es stellt sich natürlich die Frage, ob die Anleger nicht zu euphorisch geworden sind und das Jahresend rally vielleicht bereits vorbei ist. Die neuesten Konjunkturdaten aus den USA zeigen, dass die Wirtschaft dort immer noch gut läuft und die Preise hoch bleiben. Black-Friday und Cyber Monday werden zeigen, ob auch die Konsumenten weiterhin kaufwillig sind. Trotz den guten Zahlen sind die meisten Marktteilnehmer überzeugt, dass im nächsten Jahr bald mit Zinssenkungen gerechnet werden kann und keine Zinserhöhungen mehr nötig sein werden.

Es zeichnet sich ab, dass die grossen Firmen deutlich besser unterwegs sind wie die kleineren. So ist der Russell Index für die Small und Mid Caps deutlich gefallen da diese Firmen besonders unter den hohen Zinsen leiden.

Das nächste Jahr zu prognostizieren fällt wie fast immer in den letzten Jahren sehr schwer. Die Entwicklung für einen so langen Zeitraum hängt von so vielen Faktoren ab, dass man nur mit Szenarien und Wahrscheinlichkeiten rechnen kann. Einen grossen Einfluss hat natürlich auch die Politik, die immer unberechenbarer wird.

2024 darf man aber davon ausgehen, dass sich das Wirtschaftswachstum, wie von den Zentralbanken gewünscht, abschwächen wird. Insbesondere die Industrie leidet bereits jetzt. Die Inflation dürfte weiter zurückgehen. Ob es ein Softlanding in den USA geben wird oder eine Rezession ist noch unklar. Von den Wirtschafts- und Inflationsdaten wird es abhängen, wann mit den ersten Zinssenkungen begonnen werden kann. Ich rechne damit im 2. Quartal. Nächstes Jahr finden zudem Präsidentschaftswahlen statt. Es ist damit zu rechnen, dass die Regierung Biden dafür sorgen

wird, dass die Wirtschaft weiterhin gut läuft und die Arbeitslosigkeit tief bleibt.

In Europa leidet die Wirtschaft bereits heute und die Inflation ist noch deutlich höher wie in den USA. Besonders schwach ist Deutschland. Noch nicht abschätzbar sind die Auswirkungen aufgrund des Urteils zum Budget. Im schlimmsten Fall zerbricht die Koalition und es kommt zu Neuwahlen. Vorderhand ist die Regierung blockiert und Investitionen gestoppt.

Sowohl in den USA wie auch in Europa sind es nur eine Handvoll Aktien, die wirklich für höhere Aktienindices verantwortlich sind. In den USA natürlich die grossen Tech Konzerne, in Europa eher Energie- und Luxusgüteraktien sowie Siemens.

### Zinsen/Bonds

Nach dem Anstieg der Zinsen in den USA auf 5% sind sie in den letzten Wochen auf 4.40% gesunken. In der Schweiz sind die 10jährigen Eidgenossen bereits wieder unter 1%. Der Kauf von langlaufenden Obligationen hat sich bereits gelohnt. In den USA und Europa würde ich weiter investieren, in der Schweiz bin ich vorsichtiger. Allerdings haben bei uns die Unternehmensobligationen nicht gleich stark zugelegt da die Risikoprämien gestiegen sind aufgrund der schlechten Wirtschaftsaussichten. Nachrangige Obligationen tendieren seitwärts. Der Markt in der Schweiz ist allerdings nach wie vor schwach. Erstaunlich ist, dass die UBS es gewagt hat 3 Mrd. an nachrangigen Obligationen aufzunehmen und noch erstaunlicher, dass diese Emission 5fach überzeichnet war.

### Rohstoffe/Gold/Alt. Anlagen

Das Öl hat sich wieder deutlich abgeschwächt nachdem sich der Krieg in Nahost nicht ausgeweitet hat und Zahlen zeigen, dass die Nachfrage aus China tiefer ist wie erwartet. Momentan steht der Preis bei rund 80\$ nach fast 100\$ vor einem Monat. Beim Gold sind es 2 Faktoren, die für stabile Preise sorgen; zum einen die tiefere Nachfrage nach Absicherung und zum anderen die deutlich gesunkenen Zinsen in den USA, die für einen Auftrieb sorgen. Auch hier hängt viel von der weiteren Zinsentwicklung ab. Meist werden 2024 höhere Preise erwartet.

Private Equity hat ebenfalls von den tieferen Zinsen und Aussichten profitiert, der Fonds von Partners Group ist deutlich gestiegen.

### **Aktien**

Hier gab es sehr starke Veränderungen; v.a. bei Aktien, die unter den hohen Zinsen leiden. Besonders zeigte sich das bei Aktien aus dem Solarbereich, die am Tag nach der Publikation der tieferen Inflationszahlen über 10% gestiegen sind. Allerdings war die Entwicklung im 3. Quartal derart schlecht, dass es noch ein weiter Weg ist bis diese Verluste aufgeholt sind. Vermehrt wird für nächstes Jahr wieder empfohlen auf Qualität und defensive Aktien zu setzen – bisher ohne Erfolg. Nach wie vor dümpeln Pharma und Nahrung vor sich her. Mit ein Grund, dass der SMI im Vergleich nach wie vor hinterherhinkt.

Potential bei sinkenden Zinsen haben gewöhnlich die Emerging Markets und v.a. China. Dort belastet aber weiterhin die Immobilienkrise. Man munkelt von einem Unterstützungspaket von 137 Mrd \$ für diesen Bereich. Positiv ist natürlich auch die historisch tiefe Bewertung und die sehr tiefen internationalen Investments in China. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass Firmen wie Tencent und Alibaba Aktienrückkäufe annoncieren werden, was den Aktien Aufschwung geben sollte. Belastet hat hingegen die Absage des SpinOffs bei Alibaba, ohne dass eine klare Begründung gegeben wurde.

Positiv entwickelt haben sich wie erwähnt Aktien, die vorher unter den hohen Zinsen gelitten haben oder die zu stark unter die Räder kamen. Partners Group, Lonza, grüne Aktien, Holcim, Siemens und der Nasdaq schnitten sehr gut ab. Gelitten haben Bayer unter den schlechten Resultaten einer Pharmastudie, Alibaba unter der Absage des Spinoffs und die grossen Aktien im SMI. Hier erwarte ich 2024 eine deutliche Verbesserung.

Auf Aktien mit grossen Gewinnen kann man langsam über Gewinnmitnahmen oder den Verkauf von Calloptionen nachdenken. Aufgrund der schlechten Konjunkturaussichten ist dies v.a. bei Siemens, ABB oder Holcim der Fall.

Positiv ist in jedem Fall, dass die Bewertungen sowohl in den USA wie auch in Europa moderat sind.

### **Währungen**

Aufgrund des Potentials an Zinssenkungen in den USA wird im 2. Halbjahr 2024 mit einem deutlich tieferen US\$ gerechnet. Die UBS sieht dies v.a. da die Kaufkraftparität bei rund 0.80 liegt. Nach dem Kursverlust von letzter Woche liegt der Kurs allerdings bereits bei der Prognose von Ende 2024. Etwas stärker wird der EUR eingeschätzt, der von einer kleineren Zinsmarge zum US\$ profitieren könnte. Zudem liegt hier die Kaufkraftparität zum CHF bei über 1.--.

### **Strukturierte Produkte**

Aufgrund der ungewissen Wirtschaftsentwicklung und der weiterhin sehr attraktiven Konditionen bleiben diese Produkte sehr interessant. Leider muss mit vorzeitigen Rückzahlungen gerechnet werden; Wiederanlagen sind vorderhand aber immer noch sehr lukrativ. Bei der Barriere eher auf 65% oder tiefer setzen.

Reinhard Oberortner