

Kapitalmarktkommentar

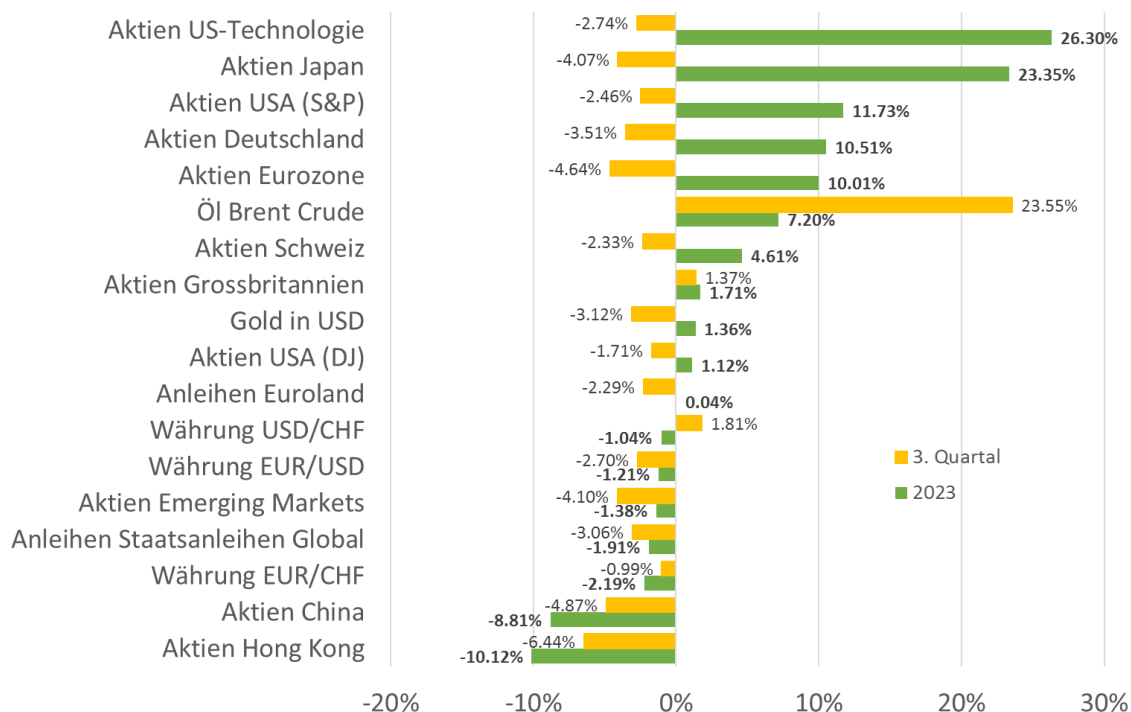
Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

Sommerflaute und fehlende Phantasie

Im zurückliegenden Quartal gab es für den Investor kaum Möglichkeiten Vermögenszuwächse zu erzielen. Die globalen Aktien- und Anleihenmärkte weisen für den Berichtszeitraum deutliche Verluste aus. Begründet wird die Kursschwäche mit anhaltenden Konjunktursorgen, die sich in Europa und China am deutlichsten manifestierten. Handelt es sich in der Mehrzahl der Volkswirtschaften um einen zyklischen Abschwung, so leidet Deutschland zusätzlich an einer strukturellen Schwäche. Insbesondere die Infrastruktur, sei es in der Logistik (Strassen- und Schienennetz) oder bei der Digitalisierung und der Energieversorgung entwickeln sich zunehmend zur Achillesferse des Industriestandortes Deutschland.

Während die Wirtschaftslage zum Teil als Begründung für die aktuelle Kursschwäche herangezogen werden kann, ist die fehlende Phantasie, wie sich die Lage verbessern könnte, der viel grössere Einflussfaktor.

Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:

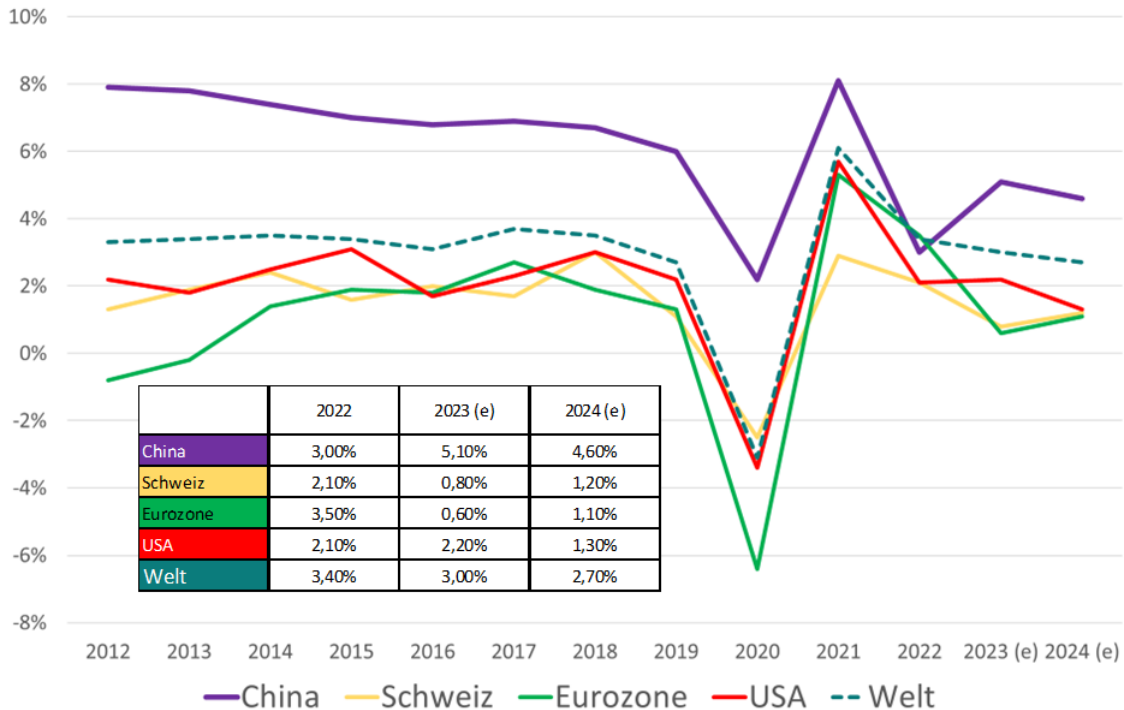


Quelle: stock3.com; Stand: 30.9.2023

Konjunktur

Weltwirtschaft im Krisenmodus

Die OECD hat in ihrer jüngsten Prognose die Konjunkturerwartung für 2023 und 2024 noch einmal nach unten geschraubt. Für 2023 wird nur ein schwaches Wachstum erwartet, welches 2024 sich weiter eintrüben wird.



Quelle: IWF/OECD; Stand: Sep. 2023

Dieses Szenario wird durch die als Frühindikator geltenden Einkaufsmanagerindices überstutzt. Die grossen Wirtschaftsnationen weisen alle Werte unterhalb von 50 auf, was als Indikator für eine nachlassende Wirtschaftsdynamik gilt. Die anhaltend hohe Inflation lastet auf der Konsumlaune der privaten Haushalte.

Bisher konnte sich die US-Wirtschaft von der globalen Schwäche teilweise absetzen, aber wird der Konsument die Wirtschaft auch über die Ziellinie tragen? In den kommenden Monaten liegt das Augenmerk auf den Umsätzen im Einzelhandel. Das Konsumverhalten rund um Black Friday, Thanksgiving und dem Weihnachtsgeschäft gelten als ein guter Stimmungsindikator für das Verbrauchervertrauen.

Deutschland in der Strukturkrise?

Die konjunkturelle Schwäche in Europa wird von einer schwachen Industrie- und Wirtschaftspolitik flankiert und könnte in eine strukturelle Wirtschaftskrise münden. Am offensichtlichsten wird dies in Europas grösster Volkswirtschaft Deutschland. Von einer strukturellen Krise wird gesprochen, wenn die Rahmendaten für den Wirtschaftsstandort die zukünftige Entwicklung behindern. In den letzten beiden Jahren wurde viel über eine sichere Energieversorgung, den Fachkräftemangel und die Lieferkettenprobleme gesprochen. Die Bewältigung dieser Schwachstellen ist schon in der partiellen Betrachtung eine Herkulesaufgabe. In Deutschland scheint nun alles auf einmal auf den

Wirtschaftsstandort hereinzubrechen. Hinzu kommt die mangelhafte Infrastruktur im Schienen- und Strassennetz sowie bei der digitalen Infrastruktur. Die ausufernde Bürokratie und mangelnde Digitalisierung sind weitere Schwachstellen der deutschen Wirtschaft. Die Regierung ist gefordert diese Baustellen anzugehen und die Entwicklung des Wirtschaftsstandortes als zentrales Thema zu verstehen. Eine ähnliche Ausgangslage bestand in den 2000er Jahren, damals hat die Agenda 2010 die nötigen Reformen angestoßen und für eine günstige Entwicklung in den 2010er Jahren gesorgt. Es kann also durchaus gelingen den Wirtschaftsstandort Deutschland und Europa wieder auf den richtigen Pfad zu bringen.

Global betrachtet könnte eine Belebung der Wirtschaft frühestens im 2. Halbjahr 2024 einsetzen. Die anstehenden Konjunkturdaten versprechen in den kommenden Monaten nur wenige Lichtblicke.

Immobilienkrise in China

Im Reich der Mitte belastet die Immobilien- und Kreditkrise weiterhin das wirtschaftliche Wachstum. In den zurückliegenden Dekaden war der wachsende Wohlstand und die Entwicklung der Mittelschicht stark durch den Boom am Immobilienmarkt geprägt. Die Urbanisierung und beruflichen Entwicklungsmöglichkeiten sorgten für einen stetig wachsenden Nachfragestrom. Doch in den letzten Jahren hat das Wirtschaftswunder seinen Glanz verloren. Zurückblickend wirkt der einstige Immobilienboom wie ein gigantisches Schnellballsystem, welches infolge der nachlassenden Nachfrage wie ein Kartenhaus in sich zusammenfällt. Die grossen Immobilienentwickler kippen unter der Last milliardenschwerer Kredite. Das Kreditproblem wirkt auch in Chinas expansiven Aussenpolitik, so liegen mittlerweile grosse Teile des „Neue Seidenstrasse“-Projektes auf Eis und auch Infrastrukturprojekte in Afrika kämpfen mit dem herausfordernden Finanzierungsumfeld. Insgesamt stottert der Wirtschaftsmotor China gewaltig.

Zinsen und Notenbanken

Notenbanken stehen vor Politikwechsel

Die aktuelle Notenbankpolitik steht im Widerspruch zu den konjunkturellen Risiken. Die Eurozone leidet unter der schwachen Industrie- und Wirtschaftspolitik sowie unter der restriktiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Die EZB ist noch weit von einem Politikwechsel entfernt und dürfte durch ihre restriktive Haltung die Konjunktur in der EURO-Zone weiter schwächen.

Die US-Notenbank (FED) hat in ihrer Septembersitzung keinen weiteren Zinsschritt vorgenommen, allerdings wurde auch noch keine Abkehr von der restriktiven Politik verkündet. Es scheint nur eine Frage der Zeit, dass die grossen Notenbanken einen Wechsel in ihrer Geldpolitik vornehmen werden müssen.

Damit einhergehend würde auch das konjunkturelle Umfeld wieder an Dynamik gewinnen.

In den USA und der Eurozone scheint Bewegung in die Zinsstrukturkurven zu kommen. Durch den Anstieg der Renditen am langen Ende haben sich die Kurven etwas verflacht. Das bedeutet, dass eine Normalisierung der Zinsstrukturkurven in der ersten Jahreshälfte 2024 wahrscheinlich ist. Dies würde dann ebenfalls eine mögliche Konjunkturerholung unterstützen.

Positionierung in der Vermögensverwaltung

Aktienmärkte im Stimmungstief

Die Aktienmärkte sind im zurückliegenden Quartal auf einen Korrekturmodus eingeschwenkt und für die kommenden Wochen fehlen die Impulse, diese Korrekturphase zu beenden. Die Konjunkturrisiken überwiegen und auch die Notenbanken haben es im September versäumt, den Märkten neuen Auftrieb zu geben. Damit schwinden auch die Chancen auf ein sogenanntes Softlanding in den USA. Eine schwache US-Konjunktur könnte die Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr entscheidend beeinflussen, daher besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank auf ihrer Dezembersitzung ein Ende des Zinserhöhungszyklus verkünden wird. Denn in Wahljahren hält sich die Notenbank erfahrungsgemäss mit einem Wechsel der Zinspolitik eher zurück.

Die Unternehmensdaten dürften sich in den kommenden Wochen etwas eintrüben. Entscheidend wird jedoch sein, mit welchem Ausblick die Unternehmen 2024 angehen werden. Das augenscheinliche Stimmungstief könnte indes als erster Vorbote für eine kommende Erholung an den Aktienmärkten gedeutet werden.

Positionierung im aktuellen Marktumfeld

Eine Jahresendrallye erscheint im aktuellen Umfeld eher unwahrscheinlich, doch werden jetzt die Weichen für 2024 gestellt. Das Stimmungstief deutet an, dass der Grossteil der Korrekturbewegung bereits durchlaufen wurde. In einigen Segmenten (Gesundheit, Rohstoffe, Industrie) fand bereits ein regelrechter Ausverkauf statt.

Aufgrund unserer antizyklischen Handlungsmuster, beginnen wir mit der Aufstockung der Aktienquote. Absicherungen können nun wieder sukzessive aufgelöst werden.

Aktien aus den Bereichen Rohstoffe, Energie, Versorger, Gesundheit und in Teilen auch Industriewerte weisen mehrheitlich günstige Bewertungskennziffern auf und bilden einen Schwerpunkt unserer Aktienstrategie.

Mit der einsetzenden Abflachung der Zinsstrukturkurve und dem möglichen Ende der restriktiven Geldpolitik in den kommenden Monaten, sollten Anleihen mit längeren Laufzeiten favorisiert werden.

Gold wird aufgrund der Zinsanstiege zunehmend unattraktiv.

Wünschen Sie weitergehende Informationen oder haben Sie Fragen zum aktuellen Szenario, dann freuen wir uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG
Henric Petri-Str. 6
4010 Basel
Tel. +41 (0)61 227 92 02
Fax +41 (0)61 227 92 01
stefan.calefice@rinet.ch

Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.