

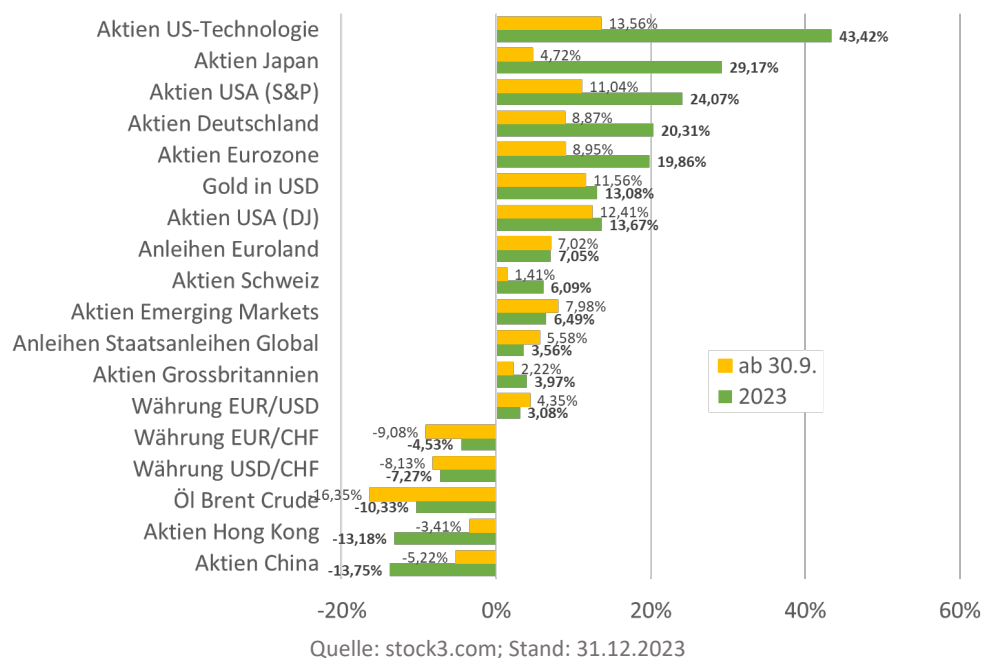
Kapitalmarktkommentar mit Blick auf 2024

Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

Börsen haben Positivszenario vorweggenommen

Ausgelöst von Spekulationen um das Ende der restriktiven Notenbankpolitik haben die Kapitalmärkte zum Jahresende einen Schlussspurt eingelegt. Bis auf Aktien aus Fernost und Öl konnten alle Marktsegmente eine positive Entwicklung vorweisen und bei Obligationen/Anleihen und einigen Aktienmarktsegmenten wurden die positiven Jahresergebnisse komplett im letzten Quartal des Jahres erwirtschaftet. Befeuert wurde dieses positive Marktumfeld von den Aussagen führender US-Notenbanker, die als Ankündigung der Zinswende interpretiert wurden. In der Folge fielen die Renditen an den Anleihemärkten und die Risikobereitschaft der Anleger puschte die Aktienmärkte.

Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:



Ist die positive Börsenentwicklung im Schlussquartal nun die Blaupause für die weitere Entwicklung im neuen Jahr?

Im Allgemeinen wird behauptet, dass die Kapitalmärkte der Realwirtschaft vorauslaufen. Demnach suggeriert die jüngste Kursentwicklung ein sehr positives Szenario für die Realwirtschaft im kommenden Jahr.

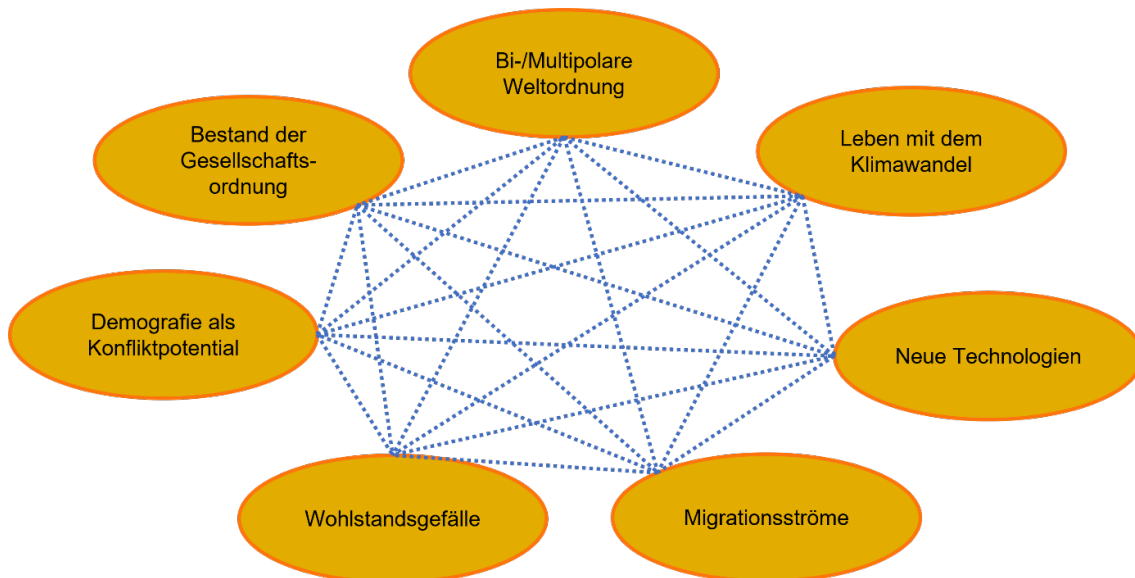
An der Börse wird Stimmung gehandelt und nicht Fakten, so eine weitere Binsenweisheit. Unter diesem Aspekt war die Kurshausse eine Erleichterungsrallye infolge der Entspannung bei Inflation und Zinsstruktur.

Nachfolgend werden einige Faktoren beleuchtet, die für die Entwicklung der Kapitalmärkte im kommenden Jahr als richtungsweisend erscheinen.

Rahmen für 2024

Big Picture

Die globalen und gesellschaftspolitischen Herausforderungen sind so hoch wie seit dem Fall des Eisernen Vorhangs nicht mehr. Nach der Überwindung des Blockdenkens in den späten 1980er war die Entwicklung von Entspannung, Annäherung, Globalisierung, Arbeitsteilung und Automatisierung geprägt. Dekaden von wirtschaftlicher Prosperität führten zu einem globalen Wohlstandswachstum und Wohlstandstransfer. Seit einigen Jahren scheint ein Regimewechsel stattzufinden. Allerdings weg von gemeinsamen Errungenschaften und vernetzter Potentiale. Diese Entwicklung ist dynamisch und wird sich in seiner negativen Wirkungsweise auf Wirtschaft und Gesellschaft noch beschleunigen.



Die im Schaubild dargestellten Herausforderungen bilden ein Netzwerk, in dem jede Herausforderung mit anderen verknüpft ist. Das Schaubild verdeutlicht auch, dass der Lösungsansatz nur ein ganzheitlicher Ansatz sein kann. Die Politik und Wirtschaft sind gefordert, die passenden Antworten zu finden. Nur an einzelnen Stellschrauben zu drehen, scheint nicht zielführend.

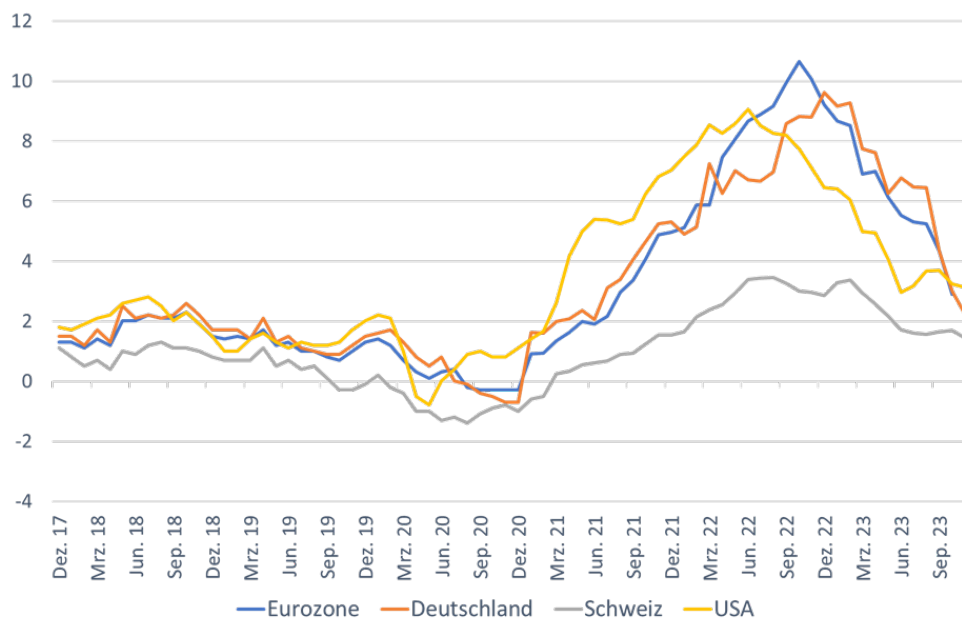
Konjunktur: Europa in der Dauerkrise und USA vor dem Softlanding?

Neben der konjunkturellen Schwäche in Europa offenbaren sich vermehrt auch strukturelle Krisen. Offensichtlich ist dies in Europas grösster Volkswirtschaft Deutschland. In den letzten Jahren haben sich die wirtschaftlichen Rahmendaten für den Standort signifikant verschlechtert. Lieferkettenabhängigkeiten, Fachkräftemangel, marode Infrastruktur, hohe Energiekosten und ausufernde Bürokratie sind nur einige Schwachstellen des Wirtschaftsstandortes. Hohe Transferleistungen im Gesundheits- und Sozialsystem und steigende Zinskosten nehmen der Regierung den Handlungsspielraum, die Zukunft zu gestalten. Diese Problematik kann ohne weiteres auch auf andere Europäische Länder ausgeweitet werden, in Nuancen unterschiedlich, jedoch im Kern die gleiche Herausforderung. So kämpft Grossbritannien mit den Folgen des Brexits, Frankreich mit der sozialen Spaltung der Gesellschaft, Italien mit Zinslast und Korruption, Ungarn mit Rechtspopulismus und Vetternwirtschaft etc. Ein starkes und von einer Zukunftsidee getriebenes Europa sieht anders aus.

Die USA scheint sich wirtschaftlich von diesem Trend abgekoppelt zu haben. So weisen die Daten für 2023 ein überraschend robustes Wachstum auf. Die Unternehmen meldeten für das abgelaufene Jahr ebenso überraschend positive Ergebnisse. Aber wie nachhaltig wird diese Entwicklung sein? Die US-Wirtschaft ist der Gewinner der geopolitischen Lage. Rüstungsindustrie und Energiewirtschaft erleben eine Renaissance. Das industrielle Wachstum wird zudem durch den Inflation Reduction Act, den die Biden Administration 2022 aufgesetzt hat, zusätzlich befeuert. Insgesamt umfasst das Programm rund 2,2 Billionen USD und fördert Infrastrukturinvestitionen und gibt technologieneutrale Steueranreize und stärkt die Sozialpolitik. Diese auf Staatsausgaben fokussierte Politik führt zu einem enormen Finanzbedarf. Zunehmend stößt die aktuelle Regierung bei der Umsetzung auf den Widerstand der republikanischen Mehrheitsführer im Repräsentantenhaus. Damit dürfte sich der positive Effekt des Programms in den kommenden Quartalen abschwächen und neuer Handlungsspielraum für staatliche Programme im Wahljahr gegen null tendieren und das konjunkturelle Umfeld geschwächt werden.

Zinswende bei den Notenbanken ist kein Selbstläufer

Die Inflationsraten liegen aktuell wieder nahe dem Zielkorridor der Notenbanken.



Quelle: Eurostat, Statistisches Bundesamt (D), U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS, Bundesamt für Statistik (CH); Stand Dezember 2023

Die restriktive Geldpolitik scheint ihre Wirkung zu entfalten. Damit bestehen für die grossen Notenbanken Handlungsspielräume, den restriktiven Pfad der Geldpolitik zu verlassen und auf die besorgniserregenden Konjunktursignale zu reagieren. Das gilt für Europa mehr denn für die USA. Allerdings scheint die Europäische Zentralbank nach Interpretation ihrer jüngsten Aussagen noch weit von einem Politikwechsel entfernt. Ein zu langes Zögern würde die konjunkturelle Abwärtsspirale noch verschärfen. In den USA wird die Notenbank sehr genau die konjunkturelle Lage beobachten und ihre Zinspolitik nur schrittweise anpassen. Die Markterwartung scheint hier zu optimistisch. Denn sollte in den USA das Softlanding tatsächlich eintreten, gibt es für die Notenbanker keinen Anlass zum schnellen Handeln.

Aufgrund des enormen Finanzierungsbedarfes und der hohen Schuldenstände erscheint das Potential für fallende Rendite im mittleren und langen Laufzeitbereich begrenzt. Wenn die Notenbanken ihre

Referenzzinssätze nicht senken, werden die Anleihezinsen eher wieder steigen. Ohnehin kann das aktuelle Renditeniveau als eine Art der Normalisierung der zuvor lange herrschenden Nullzinsphase verstanden werden und sich damit über eine längere Zeitspanne verstetigen.

Fazit

Die Kapitalmärkte haben ein positives Szenario eingepreist. Die US-Konjunktur kann ein Softlanding schaffen, dann besteht jedoch für die Notenbank kein Handlungszwang, ihre Zinspolitik zu ändern. Allerdings erwarten die Marktteilnehmer erste Zinssenkungen für die kommenden Quartale. An dieser Stelle passt das Positivszenario (Softlanding und Zinssenkungen) nicht zusammen. In Europa ist die Lage weit schwieriger, da sich der Kontinent in einer strukturellen Krise befindet und der Handlungsspielraum der Regierungen aufgrund von Schuldenquoten und selbstauferlegtem Sparzwang begrenzt erscheint. Die beschriebenen Punkte werden an den Kapitalmärkten zu einer erhöhten Volatilität führen und im Verlauf des Jahres immer wieder auch die Risikoszenarien durchlaufen. Eine aktive und flexible Positionierung in der Asset Allokation, bei der sowohl die Chancen als auch die Risiken im Zeitablauf variabel gewichtet werden, ist empfehlenswert.

Positionierung in der Vermögensverwaltung

Flexibilität ist das Gebot der Stunde! Das aktuelle Marktniveau erscheint vor dem Hintergrund der beschriebenen Herausforderungen als zu optimistisch. Daher starten wir in das neue Jahr mit einer vorsichtigen bis neutralen Positionierung. Erst wenn die Kapitalmärkte infolge der schwächeren Rahmendaten korrigieren, steigt unsere Risikobereitschaft.

Im regionalen Fokus liegen Nordamerika und Europa gleichauf und bilden den Schwerpunkt der Investitionen, während Emerging Markets im aktuellen Umfeld nicht berücksichtigt werden. Bei den Branchen besteht eine Ausgewogenheit zwischen Wachstum und Rendite. Technologiewerte und Medizintechnik-Unternehmen auf der einen Seite und Versorger und Gesundheit/Pharma auf der anderen Seite. Im Anleihensektor sind mittlere Laufzeiten attraktiv und werden im Portfolio ausreichend berücksichtigt.

Rohstoffe und Rohstoffaktien weisen günstige Bewertungsmuster auf, liegen aber wegen ihrer spätzyklischen Kursmuster eher nicht im Fokus. Gold wird unter den positiven Realzinsen leiden und erscheint in der nächsten Zeit wenig attraktiv.

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

Das gesamte Team der Rhein Investors AG wünscht Ihnen und Ihren Lieben ein gutes und gesundes Jahr 2024.

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.