

Unsere Sicht der Dinge im Dezember 2023

Politik

Xi Jinping besuchte im November Joe Biden und traf dabei auch verschiedene Wirtschaftsgrössen in Amerika. Beide Seiten betonten ausdrücklich die gegenseitigen Abhängigkeiten, ohne aber die Differenzen zu verschweigen. Amerika und China haben grosses Interesse an wirtschaftlich gut funktionierenden Beziehungen. Die Kriege in der Ukraine und dem Gazastreifen sind weiterhin unberechenbar. Eine weitere Eskalation wird von den wenigsten erwartet, sollte aber nicht ausgeschlossen werden.

Währungen

Im November verteuerte sich der Schweizer Franken gegenüber den meisten Währungen. Der US Dollar verlor fast 4%. Der Yen konnte sich von seinen Tiefstständen erholen, dies darf aber noch nicht als Trendwende betrachtet werden. Die Zins- und Geldpolitik bleibt der kurzfristig bestimmende Treiber für die Wechselkurse. Solange diese bei den westlichen Industrienationen ähnlich bleibt, dürfte es keine Überraschungen geben und die Veränderungen sollten sich in Grenzen halten.

Zinswende

Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass wir am Ende der Zinserhöhungen in Europa und Amerika angelangt sind und früher oder später Zinssenkungen folgen werden. Dies ist wichtig für die Konsumenten und v.a. auch für die stark verschuldeten Staaten. Die Zinslast sinkt, der finanzielle Spielraum wird grösser, aber die Schulden bleiben. Für Investoren hat es einen signifikanten Einfluss auf die Bewertung von allen Anlageklassen. Dies wird von Privatanlegern in beide Richtungen unterschätzt.

Wirtschaft

Das globale Wirtschaftswachstum hat weiter an Dynamik verloren und beträgt auf Jahresbasis noch knapp 2%. Dies ist deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 3%. Die markanten Zinserhöhungen in Amerika und Europa wirken sich immer negativer auf die Finanzen von Unternehmen, Staaten und Konsumenten aus. Die Arbeitslosenrate steigt in sämtlichen G7 Staaten. Der konjunkturelle Tiefpunkt ist noch nicht erreicht.

Obligationen / Zinsen

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind im vergangenen Monat in allen relevanten Währungen deutlich gesunken. Dieser Rückgang reichte von 0.2% in der Schweiz bis zu 0.57% in den USA. Der USD Obligationenindex verzeichnet nun auch in Lokalwährung eine positive Rendite für das laufende Jahr. Wir favorisieren weiterhin kürzere Laufzeiten bis zu 4 Jahren im CHF und EUR mit guter Bonität. Auch ausgewählte Unternehmensanleihen können gekauft werden.

Rohstoffe

Bei den Rohstoffen ist das Bild wenig verändert aber auch uneinheitlich. Das Rohöl (Brent) korrigierte weniger als 1% und Gold legte in USD ca. 3% zu im Vergleich zum Vormonat. Die Opec+ schränkt die Produktion und den Export von Rohöl ein mit dem Ziel einen weiteren Preiszerfall zu verhindern. In naher Zukunft dürfte der Energiepreis aus saisonalen Gründen zulegen. Gold wird vom Zinszyklusende und den geopolitischen Spannungen profitieren.

Monetäres Umfeld / Inflation

In den westlichen Industrienationen nimmt der Inflationsdruck weiter ab und nähert sich dem Zielwert von 2% deutlich schneller als erwartet. Die annualisierte Inflation in Europa fiel im November auf 2.4%. In den USA liegt dieser Wert noch leicht über 3%. Für Amerika wird von den Investoren schon die erste Zinssenkung im Mai 2024 erwartet. Ähnliches gilt für die Eurozone. Die Chinesische Zentralbank verfolgt hingegen schon länger eine expansive Geldpolitik.

Aktien

Die Aktienmärkte erholten sich im November deutlich. So legten Europäische Aktien mehr als 5% oder der Technologieindex Nasdaq 8% zu. Der Schweizer Aktienmarkt verteuerte sich mehr als 4%. Diese allgemeine positive Entwicklung wurde hauptsächlich von Large Caps getragen, begründet v.a. durch die erwartete Lockerung der Geldpolitik. Enttäuschend entwickelten sich einmal mehr Chinesische Indizes. So verzeichnete der Hang Seng ein plus von weniger als 1%.

Asset Allokation

Die Finanzmärkte antizipieren Zinssenkungen und eine expansivere Geldpolitik im nächsten Jahr. Alles dürfte noch nicht reflektiert sein. Die allgemeine Stimmungslage ist bei Investoren noch immer verhalten und das Potential für negative Überraschungen ist überschaubar. Wir erhöhen die Aktienquote zu Lasten der Liquidität auf neutral, belassen die Obligationenquote bei einer Unter- und Gold bei einer Übergewichtung.