

Crafter's Strategy Letter

Oktober 2024 – CIO Office

Zentralbanken rekalisieren; Aktienmärkte feiern

Die US-Notenbank FED ist nun auch mit an Bord für tiefere Leitzinsen. Sie hat seit Jahren erstmals wieder ihren Leitzins gesenkt (-0.50%) und will diesen schrittweise in Richtung eines neutralen Niveaus senken. Eine Rezession sehen die Notenbanker nicht am Horizont. Aus völlig unterschiedlichen Motiven ist die Chinesische Notenbank PBOC Ende September endlich aktiv geworden. Hüben wie drüben feiern die Aktienmärkte die billigeren Finanzierungskosten.



Quelle: Dan God, Unsplash

Im abgelaufenen Quartal machte an den Finanzmärkten ein kurzer, aber heftiger Kursrutsch von sich Reden. Anfang August wurde es innerhalb weniger Tage ungemütlich und extrem volatil. Die Publikation eines schwachen Arbeitsmarktberichts in den USA sorgte für grosse Unsicherheit. Zeitgleich löste die japanische Notenbank mit ihrer unerwarteten Zinserhöhung eine regelrechte Panik aus. Der japanische Nikkei225 Index korrigierte um -13% an einem Tag, begleitet vom schnellsten Volatilitätsanstieg aller Zeiten. Mittlerweile haben sich die Gemüter beruhigt, zahlreiche spekulative Carry-Trades im US-Dollar – Yen sind geplatzt und die globalen Aktienmärkte kletterten nahe an ihre Allzeit-Höchststände. Alles nach dem Motto: «Reculer pour mieux sauter», wie man in Frankreich so schön zu sagen pflegt.

In Peking haben die Verantwortlichen Ende September auf die wirtschaftliche Misere mit

andauerndem Deflationsdruck und einer massiven Immobilienkrise reagiert. So wurde das grösste Stimulus-Paket seit Ende der Covid-Pandemie bekannt gegeben. Mit Zinssenkungen, tieferen Liquiditätsanforderungen für Banken und einer Injektion von rund US-Dollar 110 Mrd. in die Aktienmärkte, soll das Reich der Mitte wieder auf den angestrebten Wachstumskurs der Regierung geführt werden.

Die Aktienkurse sind, angefeuert durch die gelockerte Geldpolitik im dritten Quartal, deutlich angestiegen: der S&P500 (+5.5%), Europa (Eurostoxx 50 +2.2%), Schweizer Markt (SMI +1.5%). Der Goldpreis führte sein Rally fort und überschiesst die Marke von USD 2500 per Unze. Das gelbe Edelmetall erklimmt bereits wieder ein neues Allzeithoch bei USD/oz 2672. Durch sinkende Renditen sowohl für kurze als auch lange Laufzeiten konnten in diesem Umfeld auch Obligationen stark zulegen (+7.0% Bloomberg Global Aggregate). Mit den Verschiebungen im Zinsgefüge kommen auch die Währungen in Bewegung infolge veränderter Zinsdifferenzen. Der US-Dollar hat sich deutlich abgeschwächt (USD-Index -4.8% im Q3).

Andererseits verteuerte sich der Schweizer Franken gegenüber US-Dollar, Euro und Pfund

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10
info@valereconsulting.ch
www.valereconsulting.ch

in diesem Quartal deutlich und bricht damit den Trend seit Jahresanfang (so verlor der USD -5.9%, der EUR -2.2% und der GBP -0.5% gegenüber CHF).

Die Schweizer Nationalbank hat ihre Zinsen sehr früh gesenkt, was den Franken kurzfristig unattraktiver machte. Die geopolitischen Risiken und die weitere Eskalation im Nahen Osten dürften wohl auch zu einer Erstarkung des als sicherer Hafen geltenden Frankens gesorgt haben.

Aktien	YTD 2024	Q3 2024
MSCI World AC (USD)	18.7%	6.6%
S&P 500 (USD)	20.8%	5.5%
Eurostoxx 50 (EUR)	10.6%	2.2%
SMI (CHF)	9.3%	1.5%
FTSE 100 (GBP)	6.5%	0.9%
Nikkei (JPY)	13.3%	-4.2%
MSCI Emerging(USD)	14.4%	7.8%
Anleihen	YTD 2024	Q3 2024
Bloomberg Global Aggregate	3.6%	7.0%
US Treasury 10y	1.2%	3.9%
US Corporate	5.3%	5.8%
Bund 10y	-1.7%	2.5%
EU Corporate	3.8%	3.3%
Währungen	YTD 2024	Q3 2024
USD Index	-0.5%	-4.8%
EUR/USD	0.9%	3.9%
GBP/USD	5.1%	5.8%
USD/CHF	0.5%	-5.9%
EUR/CHF	1.4%	-2.2%
GBP/CHF	5.5%	-0.5%
Anderes	YTD 2024	Q3 2024
Brent oil	-6.8%	-16.9%
WTI Crude	-4.9%	-16.4%
GOLD SPOT \$/OZ	27.7%	13.2%
Silver Spot \$/Oz	30.9%	6.9%
Iron Ore	-24.1%	-4.3%
BBG Commodities Index	1.7%	-0.6%
US REIT	15.7%	16.1%

Der «kranke» Mann in Berlin

Nach dem so genannten „Dot Plot“ im jüngsten FED-Bericht rechnen die Mitglieder der US-Notenbank mit weiteren Zinssenkungen um 1.5% bis Ende 2025. Der Beginn eines Zinssenkungszyklus in rezessionsfreien Zeiten hat sich mittelfristig als vorteilhaft für die Aktienmärkte erwiesen. Letztlich dürften die Bemühungen der FED zu niedrigeren Hypothekar- und insgesamt

niedrigeren Kreditzinsen führen. Dies wiederum dürfte einen Aufschwung des ohnehin bereits robusten US-Konsums auslösen, der die wichtigste Triebkraft des Wirtschaftswachstums in den USA ist.

In einem solchen Szenario wäre es stimmig, wenn die Marktbreite, insbesondere ausserhalb des Technologiesektors, wieder zunehmen würde.

In Europa zeigt sich die Wirtschaftsentwicklung schwieriger, auch aufgrund der Verflechtung mit der schwächelnden Wirtschaft Chinas. Europa ist wirtschaftlich offenkundig deutlich weniger resistent als die USA – die deutsche Automobilindustrie lässt grüssen. Das so wichtige Zugpferd Deutschland ist nicht nur wirtschaftlich aus dem Trott gekommen. Auch innenpolitisch sucht man in Berlin verzweifelt nach Orientierung.

Ganz allgemein ergänzt die jüngste Ankündigung von Konjunkturmassnahmen in China unser makroökonomisches Gesamtszenario einer sanften Landung der US-Wirtschaft. Europa dürfte davon kurzfristig auch Fahrtwind bekommen. Allerdings sind die wirtschaftlichen Herausforderungen auf dem Kontinent nach wie vor von struktureller Art und grundlegende Reformen sind dringlich. Mit tieferen Zinsen und einem schwächeren Euro kann die EZB ihren Beitrag für die Konjunktur leisten, ist aber mit ihren geldpolitischen Massnahmen verspätet. Auch hier wohl einmal mehr begründet in politischer Uneinigkeit zwischen Paris und Berlin. Wir erwarten für Europa eine anhaltend schleppende Erholung.

Direkte Aktienanlagen als Kernkompetenz und Königsdisziplin

Unsere Kundinnen und Kunden kennen sie: Unsere Aktienfavoriten, welche wir liebevoll "Crafters" nennen. Dabei handelt es sich um vertieft analysierte Unternehmen unsererseits.

Sie bilden den Kern, der von uns verwalteten Portfolios, denn unsere Kunden/innen und wir wollen wissen, in was wir investiert sind. Zudem beachten wir für jeden Kunden/in das individuelle Risikoprofil, sein/ihr Domizilland sowie persönliche Vorlieben oder Abneigungen. Als aktive Portfolioverwalter/innen und „Stock-Picker“ finden wir aktuell in den von uns bevorzugten Sektoren Gelegenheiten für Zukäufe: unsere Lupe liegt derzeit auf dem Gesundheitssektor, Europäischen Energietiteln, Luxusgütern und Industriewerten. Trotz gutem Lauf der Aktienmärkte und teils Rekordständen identifizieren wir immer noch Unternehmen, welche ungerechtfertigt zurückgeblieben sind.

Unsere Arbeitsweise und Expertise erfordert viel Handwerk und Erfahrung. Wir sind überzeugt so Mehrwert für unsere Kunden/innen zu schaffen. In unserem CIO-Office fließen Ideen zusammen und münden nach vertiefter Analyse von Berichten, Studien und Drittmeinungen in unsere "Crafters" Auswahl.

Wie kürzlich in der Finanzpresse zu lesen war, geben viele Banken ihren eigenen Aktienresearch auf und das Geschäft verteilt sich demzufolge auf immer weniger Adressen. Grund: die Margen sind zu klein. So werden immer mehr Analysten entlassen. Von struktureller Krise im Research wird gesprochen,

ja gar von einem Auslaufmodell. Seit 2018 dürfen Research Kosten nicht mehr mit Handelskommissionen verrechnet werden; MIFID II lässt grüssen. So werden Analystenberichte nicht mehr gratis abgegeben, viele Kunden aber sind nicht bereit dafür zu bezahlen.

Der Zusammensetzung von Portfolios ausschliesslich mittels Fonds oder anderen modischen Finanzprodukten stehen wir kritisch gegenüber. Nicht nur schlagen sich die teils intransparenten Produktkosten negativ auf die Rendite nieder; auch unbewusst und ungewollte Risiken verstecken sich über die Produkte im Depot. Zu nennen wären etwa russische Schuldner, Ramschanleihen, illiquide Aktien aber auch die Anwendung von Wertpapierleihe.

Zudem ist es anspruchsvoll die Risiken der Anlagen abzuwägen, da es weit mehr Zeit beansprucht als sich nur mit den in einem Factsheet ausgewiesenen Top 10 Namen auseinander zu setzen.

Nicht unwesentlich ist zu guter Letzt das damit verbundene Liquiditätsrisiko, wie sich während turbulenten Marktphasen immer wieder zeigt und Anleger handlungsunfähig macht.

Für die Aktienmärkte sehen wir weiterhin eine positive Entwicklung zumal der US-Konsument in einer ansehnlichen Verfassung zu sein scheint. Die lang erwartete Marktbreite dürfte dabei die nötigen Impulse geben. So sind Namen von kleineren/mittleren Unternehmen (KMU), welche profitabel arbeiten, gesund finanziert sind und Preisdurchsetzungsmacht haben interessant. Schweizer Franken und Gold gehören für uns nach wie vor übergewichtet als Absicherung für exogene Schocks und die geopolitisch motivierte Neuausrichtung der führenden Volkswirtschaften wie den USA, Russland, Indien und China.