

Marktkommentar

3. Quartal 2024

Nichts für schwache Nerven...

Konjunktur und Weltwirtschaft

Das gesamtwirtschaftliche globale Umfeld hat sich in den letzten Monaten zunehmend besorgniserregend entwickelt. Die Wirtschaftsaussichten in der Eurozone bleiben trüb, während sich die Daten aus China verschlechtert haben. Der vielbeachtete US-Arbeitsmarkt erwies sich als weniger robust als erwartet. Das liess Befürchtungen aufkommen, die US-Notenbank Fed könnte den Zeitpunkt für eine rechtzeitige Zinssenkung verpasst und nun Schwierigkeiten haben, eine Rezession zu verhindern. Da die höheren Zinsen Unternehmen und Verbraucher zunehmend belasten, sind in der Wertschöpfung erste Hinweise auf eine Schwäche zu beobachten. Die Frühindikatoren im Dienstleistungssektor haben sich deutlich eingetrübt und die Zahlungsausfälle bei Kreditkarten und Autokrediten sind spürbar gestiegen.

Auch die Schweizer Wirtschaft holpert vor sich hin: Die Ökonomen des Bundes rechnen in diesem Jahr mit einem flauen Wachstum, das deutlich unter dem Durchschnitt ausfällt. Eine Erholung sehen die Experten erst nächstes Jahr. Für 2024 prognostiziert die Expertengruppe des Bundes ein Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes von 1.2 Prozent. Für 2025 erwarten die Bundesökonominnen dann ein Wachstum von 1.6 Prozent.

Rohöl unterschreitet die Marke von 70 Dollar
in USD (Sorte Brent)



Konjunktursorgen belasten auch den Ölpreis. Zuletzt hat Rohöl unter den Sorgen um die US-Konjunktur und der anhaltenden konjunkturellen Flaute in China gelitten. Auch lässt die Ölnachfrage in China aufgrund der raschen Umstellung des weltgrössten Rohölimporteurs auf Elektrofahrzeuge stark nach. Mitte September ist der Preis für ein Barrel der Sorte Brent zum ersten Mal seit fast drei Jahren unter die Marke von 70 Dollar pro Fass gefallen. Daran änderte auch nichts, dass die OPEC+ ihre Förderkürzungen um weitere zwei Monate verlängert haben. Denn im Moment stehen zu viele Nachfragesorgen im Raum, als dass eine Angebotsverkleinerung eine Rolle spielen würde.

Geldpolitik

Im vergangenen Quartal war sicherlich die langersehnte erste Zinssenkung der US-Notenbank Fed das wichtigste geldpolitische Ereignis. Die US-Zentralbank startete ihren Leitzinssenkungszyklus mit einem grossen Sprung, indem die Hüter der Welthandels- und Reservewährung den Leitzins um überdurchschnittlich hohe 0.5 Prozentpunkte auf eine Spanne von nun 4.75 bis 5 Prozent senkten. Es ist der erste Zinsschritt abwärts seit über vier Jahren. Er folgt auf den raschesten Zinserhöhungszyklus seit vierzig Jahren, mit dem das Fed eine sprunghafte Kerninflation von 7 Prozent zu bekämpfen suchte. Die Aussagen des Fed-Präsidenten Jerome Powell lassen darauf schliessen, dass bis Jahresende noch zwei weitere Zinssenkungsschritte von je 0.25 Prozentpunkten erfolgen werden. Für nächstes Jahr signalisiert die Notenbank weitere Lockerungen von insgesamt rund 1 Prozent auf einen Leitzins von dann 3.4 Prozent per Ende 2025. Doch zuerst stehen Sorgen um den US-Arbeitsmarkt und die Entwicklung der weltgrössten Volkswirtschaft im Vordergrund. Hier sind die Risiken mittlerweile höher als diejenigen an der Inflationsfront.

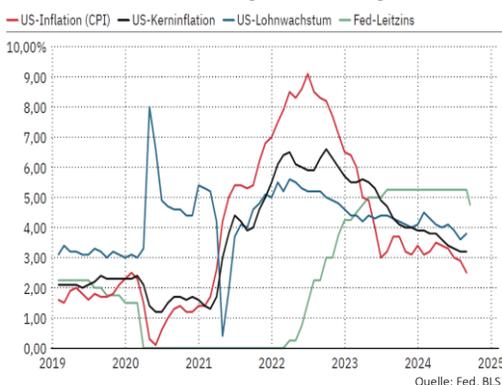
Die Europäische Zentralbank EZB hat nach der geldpolitischen Wende vom Juni im September nochmals nachgelegt, indem sie den Schlüsselsatz auf 3.5 Prozent senkte. Bereits Mitte Oktober könnte es eine weitere Zinssenkung geben. «Man sei grundsätzlich auf einem Zinspfad, der abwärts führe», meinte die EZB-Chefin Christine Lagarde anlässlich des jüngsten Zinsentscheids. Von einer raschen Fortsetzung der Zinssenkungen kann man ausgehen, denn während die Inflation in der EU-Zone unter Kontrolle zu sein scheint, steigen die Risiken für die Konjunktur.

In der Schweiz setzte die Notenbank mit dem dritten Lockerungsschritt seit März ihre geldpolitische Wende fort. Der SNB-Leitzins wurde ebenfalls im September um 0.25 Prozentpunkte gesenkt und liegt nun bei 1.00 Prozent.

Wichtigste Punkte

- Fed beginnt Zinssenkungszyklus mit grossem Schritt.
- Ein sich abschwächender US-Arbeitsmarkt hat die Sorgen über das Wachstum der Volkswirtschaft wieder aufkommen lassen.
- Aktuelle Bewertungsniveaus verlangen nach einem hinreichenden Wachstum oder ausreichenden Zinssenkungen.
- Duell um die US-Präsidentenwahl – Nervosität ist an den Märkten vorprogrammiert.
- Geopolitische Risiken werden von Märkten weitestgehend ignoriert.

Das Fed am Anfang des Senkungszyklus
US-Leitzinsentwicklung im 6-Jahres-Vergleich



Finanz- und Kapitalmärkte

Das dritte Quartal war für Anleger turbulent. Im Juli beherrschten die US-Präsidentenwahlen sowie die Eskalation der Konflikte im Nahen Osten und in Osteuropa die Schlagzeilen. Zur Monatsmitte trübte eine für das zweite Quartal schwächer als zuvor erwartet ausgefallene Berichtssaison die Stimmung der Anleger. Hohe Erwartungen nach einem starken ersten Halbjahr und überzogene Bewertungen verstärkten die Unsicherheit. Enttäuschende Aussagen grosser US-Technologieunternehmen, wonach die Monetarisierung von KI-Investitionen (Künstliche Intelligenz) länger als erwartet dauern würde, sowie anhaltende Kapitalausgaben führten zu einer Verschiebung weg von den führenden Technologieunternehmen hin zu Small Caps und zu Substanzwerten. Dazu nährten enttäuschende US-Arbeitsmarktdaten die Befürchtung, dass die US-Notenbank erneut zu spät mit Zinssenkungen reagieren könnte. Das liess Rezessionsängste wieder aufleben. Zusammen mit der unerwarteten Zinserhöhung der Bank of Japan führte dies zu einer massiven Auflösung gehobelter Yen-Positionen und legte den Grundstein für einen *perfekten Sturm*. Der darauf folgende weltweite Ausverkauf betraf alle Risikoanlagen, besonders aber Aktien. Korrekturen dieses Ausmasses treten statistisch gesehen dreimal jährlich auf, dabei wurden die Kursverluste dieses Mal rasch wieder aufgeholt. Die Bedenken wegen hoher Bewertungen und ehrgeiziger Gewinnerwartungen für US-Technologieunternehmen sind nun ausgeräumt. Der Fokus richtet sich jetzt wieder auf die Fundamentaldaten.



Entwicklung 10-jährige Verfallrenditen
in Prozent



Aktuelle Vermögensallokation

Das globale Wachstumsbild fällt weiterhin robust aus. Zum Jahresende rechnen wir allerdings mit einer Wachstumsverlangsamung in den USA, zumal sich deren Arbeitsmarkt seit Monaten abschwächt. Dem stellt sich die US-Notenbank mit dem Start des Zinssenkungszyklus entgegen. Für die nächsten Monate erwarten wir in den grossen Industrienationen diverse Leitzinssenkungen und davon dürften die Aktien- und Zinsmärkte profitieren.

- ⇒ **Aktien:** Wir haben den jüngsten Ausverkauf an den Aktienmärkten genutzt und im Zuge der Kursrückgänge zugekauft. An unserer Übergewichtung in Aktien halten wir fest und favorisieren Schweizer Aktien. Kurzfristig müssen wir uns auf ein möglicherweise volatiles Umfeld einstellen, da sich die Konjunkturaussichten abschwächen. Wir erwarten aber, dass sich die Hausse nach den US-Wahlen fortsetzen wird.
- ⇒ **Anleihen:** In Anleihen bleiben wir leicht untergewichtet. Der schlechtere Ausblick auf das Wirtschaftswachstum und die nur langsame Normalisierung der US-Inflation haben die Erwartungen an eine Fortsetzung des Zinssenkungszyklus der Fed erhöht. In der Folge sind die Anleihenrenditen deutlich gesunken und der Markt preist für die nächsten zwölf Monate bereits mehrere Zinssenkungen in den USA und in Europa ein.
- ⇒ **Rohstoffe:** Nach einem schwierigen Sommer bleiben wir weiterhin für Rohstoffe leicht untergewichtet. Am Ölmarkt stehen sich die Auswirkungen der Geopolitik und der sinkenden Nachfrage gegenüber, die Industriemetalle und Agrarrohstoffe leiden unter einem übermässigen Angebot.
- ⇒ **Gold:** Wir sind in Gold neutral gewichtet. Geopolitische Unsicherheiten und sinkende Zinsen stützen den Goldpreis, die Nachfrage der Zentralbanken scheint weniger wichtig zu werden. Mit steigenden Kursen erhöht sich aber das Risiko einer Korrektur. Wir warten ab und belassen die Positionen als Absicherung gegen Inflation und geopolitische Risiken unverändert.
- ⇒ **Immobilien:** Wir erachten den Spielraum für weitere signifikante Wertzuwächse allmählich als erschöpft. Immobilien bieten aber Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite von attraktiven 2 bis 4 Prozent. Wir bleiben weiter neutral positioniert.

Marktdaten

Aktienmärkte Rendite 9 Mte
SPI +11.5 %
SLI +15.4 %
DAX +15.4 %
Euro Stoxx 50 +10.6 %

Dow Jones +12.3 %
S&P 500 +20.8 %
Nasdaq 100 +19.2 %

Nikkei 225 +15.2 %
Hang Seng +24.0 %

MSCI World +16.2 %

Verfallrendite Staatsanl.
10Y Eidg. 0.35 %
10Y Bund 2.14 %
10Y US 3.78 %

**Goldpreis oz. Rendite 9 Mte
in USD** +28.2 %

Rohstoffe Rendite 9 Mte
Öl Brent - 6.8 %
Öl WTI - 4.9 %
Erdgas +15.5 %

In Lokalwährung per 30.09.2024

Quelle: Refinitiv, Datastream

Kontakt

KMS Vermögensverwaltung AG
Theaterstrasse 4
CH-8400 Winterthur

Tel. +41 52 305 12 99
Mail info@kms-vv.ch

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der KMS Vermögensverwaltung AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch die oder im Auftrag der KMS Vermögensverwaltung AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die KMS Vermögensverwaltung AG als zuverlässig erachtet. Die KMS Vermögensverwaltung AG übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.