

Anlagebericht IV.Q 2024

Dr. Giuseppe Benelli
September 2024

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Wo ist die Rezession geblieben?**
 - Früher waren die Ängste übertrieben.
 - Heute hat sich die Situation geändert.
- **Verständnis für die Zinssenkung der Fed, Misstrauen gegenüber der EZB**
- **Was wird sich durch die US-Wahlen ändern?**
- **Eigentlich nicht viel: Beide Kandidaten sind protektionistisch und die Staatsverschuldung bleibt ein grosses Problem.**

Finanzmärkte

- **Die Hoffnung stirbt zuletzt, aber es ist nicht Aufgabe der Geldpolitik, die Finanzmärkte zu stützen.**
 - Weitere Normalisierung der Zinskurve erwartet
- **Aktien bleiben teuer, Gewinnrevisionen erwartet**
 - ... da die Refinanzierungskosten der Unternehmen ohnehin gestiegen sind
 - Bescheidenere Gewinnerwartungen der Unternehmen sind die Folge.
- **Bonds: Nach der Zinssenkung im September werden nicht alle Zinssätze sinken. Neue Realität. Finanzielle Repression in Europa**
- **Gold auf Allzeithoch**
- **Währungen (Offen bis Ende September)**

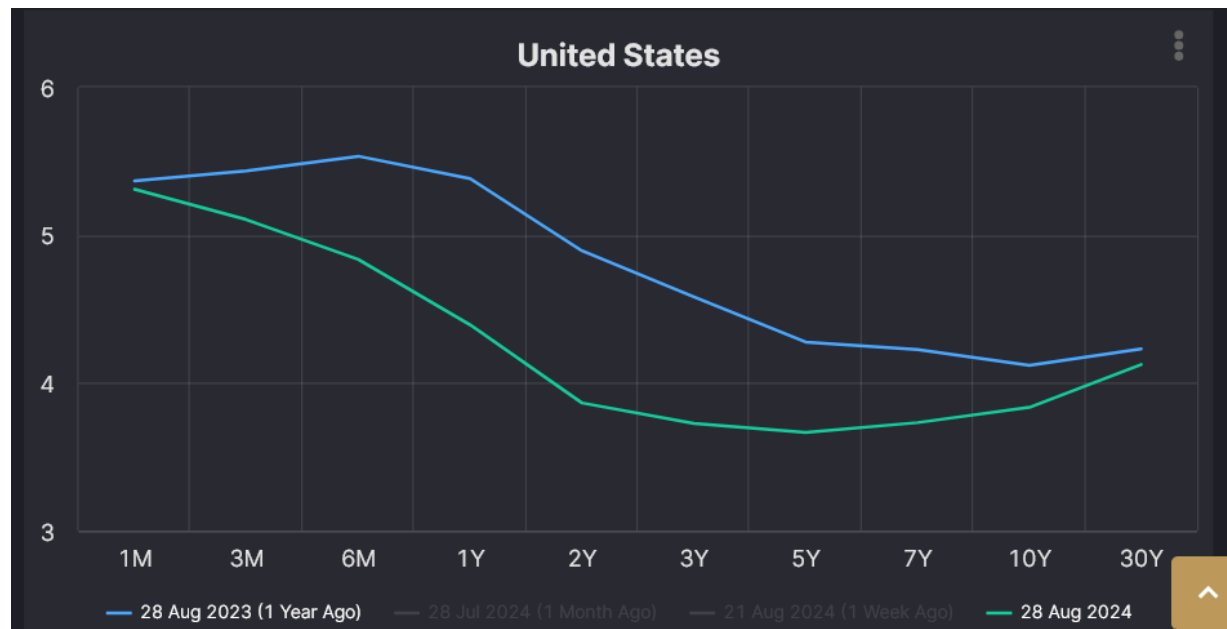
Konkurrenzvergleich

- **Konkurrenzvergleich: BofA-Umfrage vom 17. September 2024**
 - Zinssenkungserwartungen beflügelten die Anlegerstimmung schon vor der Zins Entscheidung.

Wo ist die Rezession geblieben?

Früher waren die Ängste übertrieben.

Nachdem die Zentralbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik übergegangen waren, um die Inflation durch eine Anhebung der Zinssätze zu bekämpfen, sprachen viele Analysten von einer bevorstehenden Rezession in den USA. Steigende Zinsen haben in den meisten Industrieländern zu einer Inversion der Zinskurven geführt, was oft ein negativer Indikator für Wachstum ist.



Wo ist die Rezession geblieben?

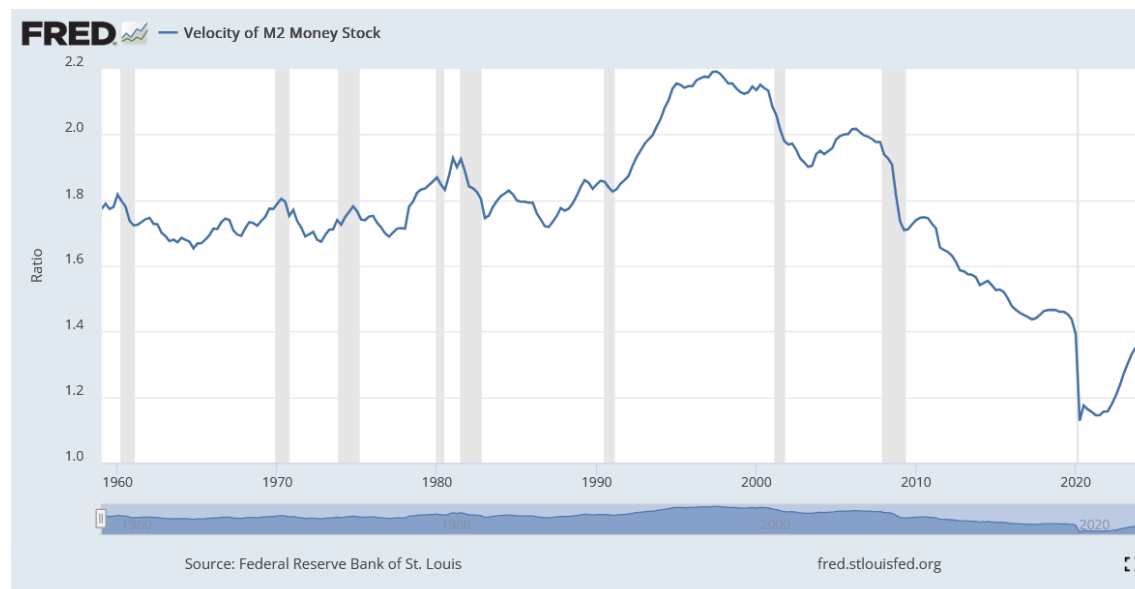
Früher waren die Ängste übertrieben.

Entgegen den negativen Vorhersagen hat sich die US-Wirtschaft jedoch als viel widerstandsfähiger erwiesen als erwartet. In der Vergangenheit hatten wir die zahlreichen Rezessionsängste in den USA aus den folgenden Gründen lange Zeit in Frage gestellt.

Wo ist die Rezession geblieben?

Früher waren die Ängste übertrieben.

1. Wir hatten darauf hingewiesen, dass die restriktivere Geldpolitik zumindest teilweise durch eine höhere Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ausgeglichen wurde. Eine Veränderung der Geldumlaufgeschwindigkeit kann die Liquiditätspolitik der Zentralbanken abschwächen oder auch verstärken und damit letztlich deren Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Inflation beeinflussen. Während die Geldumlaufgeschwindigkeit in den vergangenen zwei Jahrzehnten aus verschiedenen Gründen stark zurückgegangen war, steigt sie seit 2020 wieder an und widersteht nun der restriktiveren Geldpolitik der Zentralbanken.

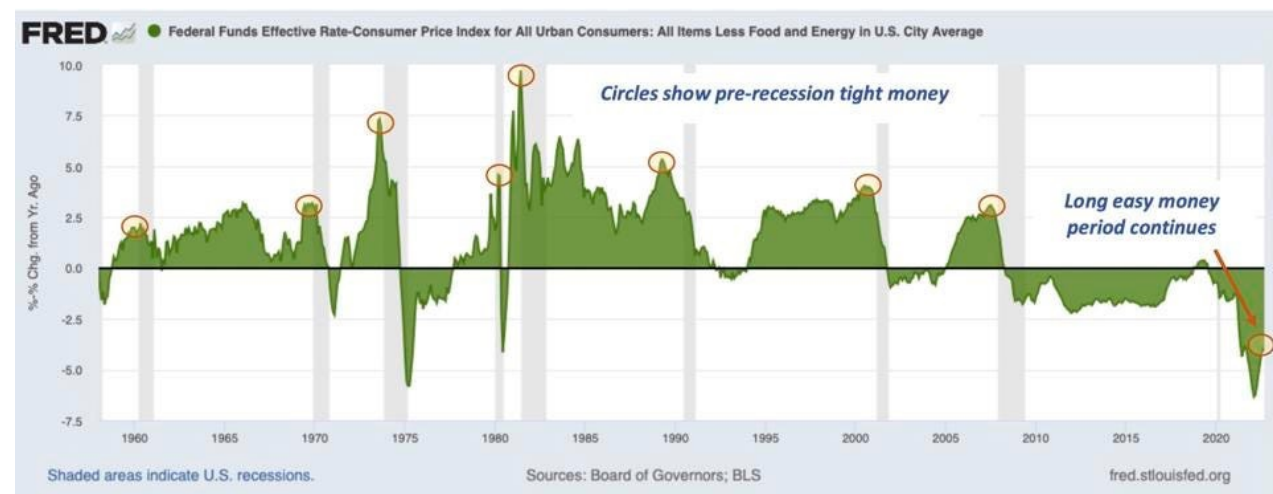


Wo ist die Rezession geblieben?

Früher waren die Ängste übertrieben.

2. Eine restriktivere Geldpolitik und die damit verbundene Inversion der Renditekurve könnte eine Rezession auslösen. Der Transmissionsmechanismus zwischen Geldpolitik und Wirtschaft wird jedoch oft missverstanden. Obwohl eine Straffung der Geldpolitik nicht automatisch zu einer Rezession führt, ging in der Vergangenheit jeder Rezession eine straffere Geldpolitik voraus. Infolgedessen wird eine Inversion der Renditekurve in der Regel als negativer Indikator für das Wirtschaftswachstum angesehen, aber viele Analysten haben ihr zu viel Gewicht beigemessen, da die Realzinsen seit langem negativ waren. Wir haben damals argumentiert, dass trotz der Umkehrung der Renditekurve nur ein deutlicher Anstieg der Realzinsen eine rezessive Wirkung haben würde.

Das nachstehende Schaubild zeigt, dass in der Vergangenheit erst ein Realzins von über 2 % Anlass zur Besorgnis gab. In den letzten beiden Jahren war der Realzins trotz sinkender Inflation noch zu niedrig, um eine Rezession auszulösen.

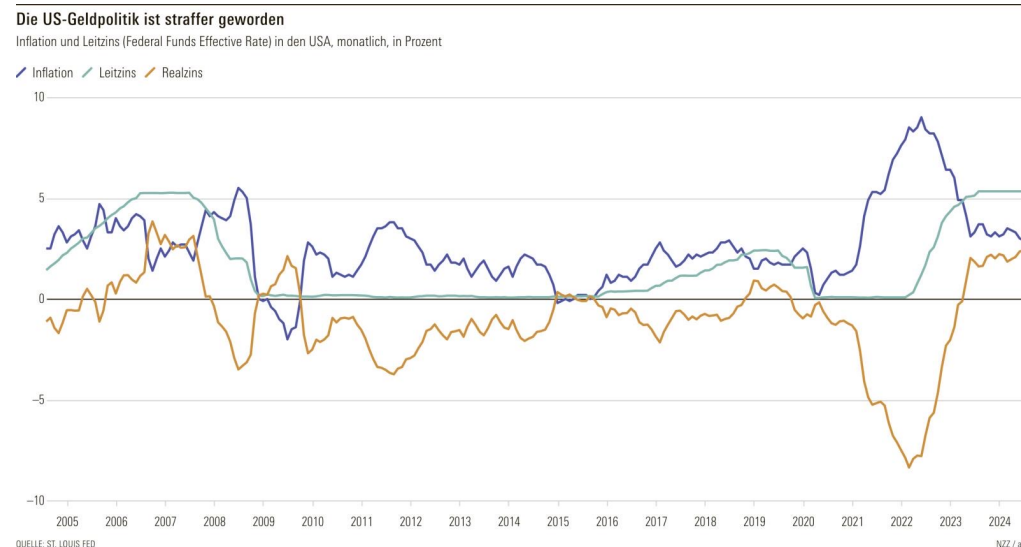


Wo ist die Rezession geblieben?

Heute hat sich die Situation geändert.

Heute stellt sich die Lage ein wenig anders dar. Die Inflation liegt nach wie vor über dem Zielwert von 2 %, doch durch ihren leichten, aber stetigen Rückgang sind die Realzinsen in den USA inzwischen sogar gestiegen. Das bedeutet, dass die Inversion der Zinskurve an Bedeutung gewinnt. Wenn die Fed die kurzfristigen Zinssätze nicht bald weiter senkt und damit mit einer Normalisierung der Zinskurve eine Entspannung auf den Kapitalmärkten auslöst, wird sich der Anstieg der Realzinsen (definiert als Federal Funds Rate minus Inflation) negativ auf das Wachstum auswirken. Auch wenn es keine echte wirtschaftliche Rezession geben wird, ist zumindest mit erheblichen Korrekturen der Gewinndaten vieler Unternehmen zu rechnen (Gewinnrezession).

Positive Realzinse in den USA 2024



Wo ist die Rezession geblieben?

Verständnis für die Zinssenkung der Fed, Misstrauen gegenüber der EZB

Die vergangene Inflationsperiode war eine Dauerbelastung für die Zentralbanken. Als Institutionen, die für die Geldwertstabilität verantwortlich sind, haben sie zugelassen, dass die Inflation zum ersten Mal seit mehreren Generationen wieder in Richtung zweistelliger Raten driftete. Ihre Vorhersagen, wonach die Preisdynamik angeblich nur „vorübergehend“ sei, haben sich als falsch erwiesen. Nun ist ihr Ruf angeschlagen.

USA: Solange es ihr erlaubt ist, wird die Fed daher alles tun, um den verbleibenden Preisdruck aus dem System zu pressen. Bislang liegt die Inflationsrate noch bei 2,5 %, während die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) zuletzt bei 3,2 % und damit deutlich über dem Zwei-Prozent-Ziel der Fed lag.

Gleichzeitig läuft die Fed jedoch ständig Gefahr, zu spät auf wirtschaftliche Veränderungen zu reagieren. Die US-Wirtschaft ist zwar immer noch gesund und befindet sich noch nicht in einer Rezession, doch zusätzlich zur inversen Zinskurve liegt der Realzins derzeit bei hohen 3 %, wodurch sich die realen Refinanzierungskosten für die Industrie erheblich verteuern. Damit ist das Risiko für das Wachstum tatsächlich gestiegen.

Die jüngste Zinssenkung ist daher durchaus verständlich. Wenn die Inflation unter Kontrolle bleibt und/oder sich die Wirtschaftslage verschlechtert, werden weitere deutliche Zinssenkungen folgen.

Wo ist die Rezession geblieben?

Verständnis für die Zinssenkung der Fed, Misstrauen gegenüber der EZB

Europa: Die Inflation ist auch in Europa zurückgegangen, doch auch hier liegt die Kerninflation weiterhin über 3 %. Die EZB sollte vorsichtig sein. Obwohl die Realzinsen in Europa viel niedriger sind als in den USA, befindet sich Europa immer noch in einer Stagflation, d. h. in einer Situation mit geringem Wachstum und Inflation. Das schwache Wachstum in Europa ist jedoch nicht auf die realen Zinssätze zurückzuführen, sondern auf strukturelle Probleme: Wachstum des Staates, ständig steigende Verschuldung, starke Regulierung, schwache Kompatibilität der Industrien etc. Obwohl die EZB einen Anstieg der Inflation erwartet, hat sie die Zinssätze bereits zweimal gesenkt. Diese Entscheidung ist wahrscheinlich auf den politischen Druck der Mitgliedsstaaten zurückzuführen. Offenbar ist es wichtiger, die Refinanzierungskosten der hoch verschuldeten EU-Länder zu senken, als die Inflation nachhaltig zu bekämpfen. Die Inflation wird den Wert der Schulden mit der Zeit ohnehin verringern.

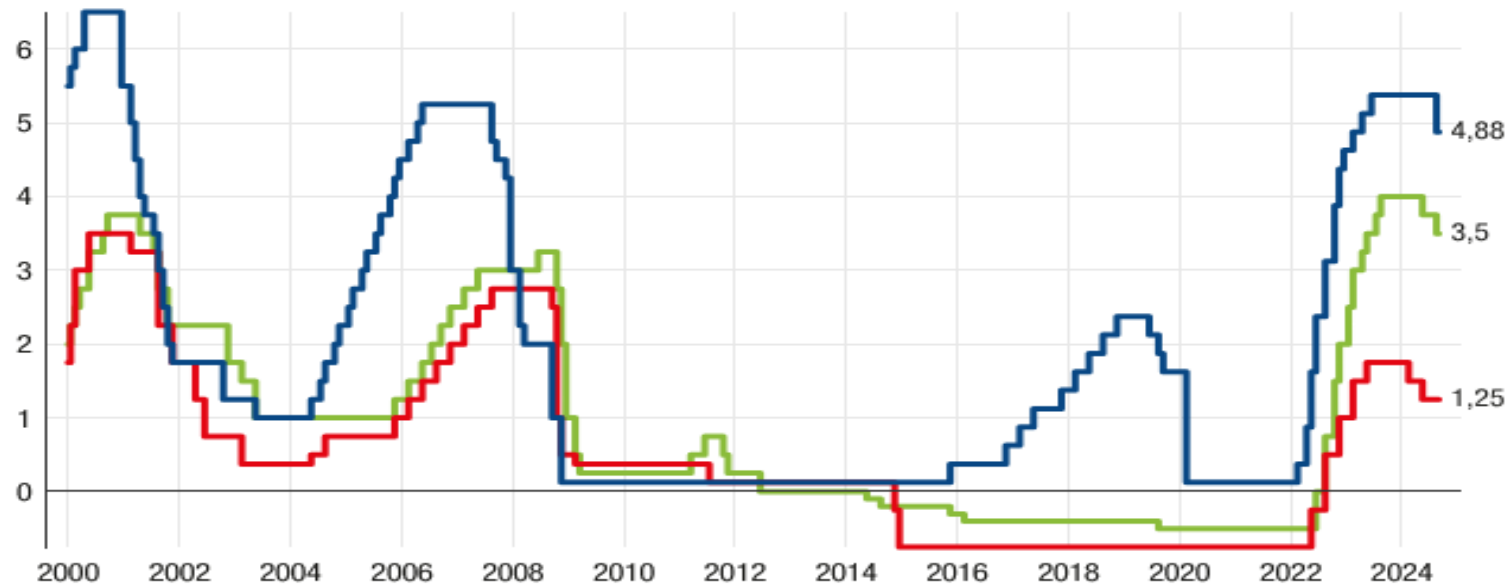
Wo ist die Rezession geblieben?

Verständnis für die Zinssenkung der Fed, Misstrauen gegenüber der EZB

Leitzinsen im Vergleich

In Prozent

— Franken (SNB) — US-Dollar (FED) — Euro (EZB)



Quelle: FRED, SNB © Blick Grafik

Was wird sich durch die US-Wahlen ändern?

Eigentlich nicht viel: Beide Kandidaten sind protektionistisch und die Staatsverschuldung bleibt ein grosses Problem.

Die Medien und vor allem die US-Wähler erwarten von ihrem nächsten potenziellen Staatsoberhaupt Antworten auf konkrete Fragen. Wie können die Inflation und die steigende Staatsverschuldung unter Kontrolle gehalten werden? Was wird gegen die illegale Einwanderung unternommen? Wie lassen sich Klimaschutz und Wirtschaftswachstum unter einen Hut bringen? Wie wird mit Russland und China umgegangen?

Kamala Harris hat viele Sympathien gewonnen, doch ihre politische Identität bleibt unklar und einige ihrer Ideen sind nicht wirtschaftsfreundlich. Zur Bekämpfung der Inflation erwägt sie Preiskontrollen und propagiert eine planwirtschaftliche Preispolitik, die zu einer aufgestauten Inflation führt, während Trump auf Abschottung und Zölle setzt, die Importe und Konsum verteuern. Beide Visionen stehen nicht für eine erfolgreiche Zukunft.

Harris will zum Beispiel die Unternehmenssteuern erhöhen und die reichsten US-Amerikaner stärker zur Kasse bitten. Auch will sie wohl nicht realisierte Kapitalgewinne als Einkommen besteuern.



Was wird sich durch die US-Wahlen ändern?

Eigentlich nicht viel: Beide Kandidaten sind protektionistisch und die Staatsverschuldung bleibt ein grosses Problem.

Trump hingegen macht mit seiner aggressiven Rhetorik Versprechungen, die er nicht halten kann oder sollte, z. B. die USA als Krypto-Nation, die die Kontrolle über die Geldpolitik des Landes hat, um den Dollar abzuwerten. Er ist kein Freund der Unabhängigkeit der Federal Reserve in ihrem Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten. Auch wenn die Republikanische Partei bekanntermassen wirtschaftsfreundlicher ist, bleibt Trump ein grosses Problem für eine solide Wirtschaftspolitik. Sicher ist, dass keiner der beiden Kandidaten ernsthaft für einen Schuldenabbau eintritt. So bleibt zu hoffen, dass das Schuldenproblem der USA durch langfristiges Wirtschaftswachstum entschärft werden kann.

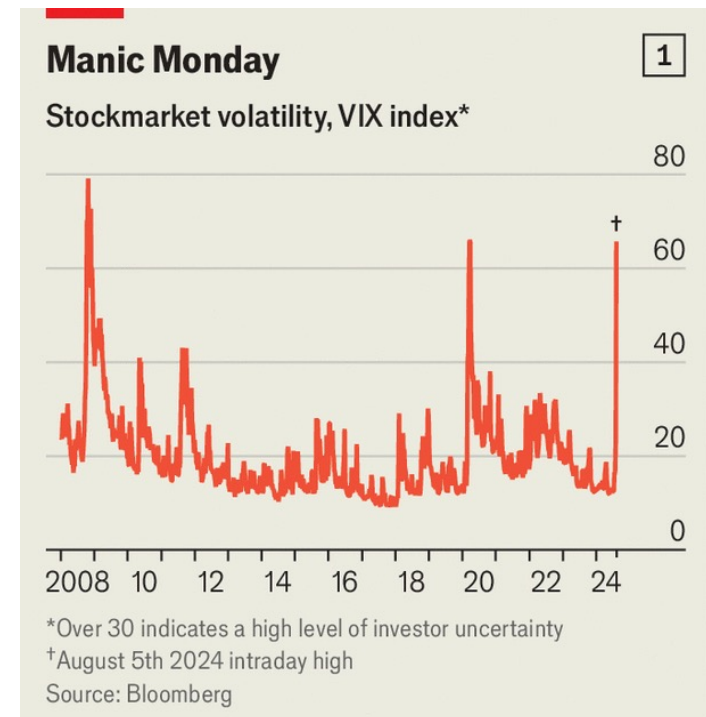
Beiden Kandidaten sind die Grundlagen einer liberalen Wirtschaftsordnung offensichtlich gleichgültig. Vielmehr deuten die Programme von Harris und Trump auf weiterhin hohe Staatsdefizite und wachsende Schulden hin. Das sind düstere Aussichten für die US-Wirtschaft.

Die Hoffnung stirbt zuletzt, aber es ist nicht Aufgabe der Geldpolitik, die Finanzmärkte zu stützen.

Das Börsenbeben im vergangenen Juli sollte als Warnschuss verstanden werden. Die hohe Verschuldung, der Anstieg der Realzinsen in den USA und der latente Niedergang der Eurozone geben nach wie vor Anlass zur Sorge.

Die Märkte haben diese Risiken jedoch lange Zeit ignoriert. Und wenn sie sie schliesslich doch einpreisen, überreagieren sie in die entgegengesetzte Richtung. Die Marktkorrektur wurde durch schwache Arbeitsmarktzahlen aus den USA und eine Zinserhöhung in Japan ausgelöst. Anleger, die sich billig in Yen verschuldet und in riskante US-Anlagen investiert hatten, bekamen kalte Füsse. Alle rannten gleichzeitig zum Ausgang und drückten die Aktienmärkte weltweit tief ins Minus. In den darauffolgenden Tagen entspannte sich die Lage allerdings wieder.

Es bleibt jedoch die Erwartung, dass die Zentralbanken die Märkte erneut mit weiteren Zinssenkungen unterstützen werden. Einige Analysten der grossen US-Banken gehen davon aus, dass die Fed die Zinsen bis Ende des Jahres weiter auf 4 % senken wird. Die Anleger wollen wohl nicht wahrhaben, dass die Pflege der Finanzmärkte nicht die Aufgabe der Geldpolitik ist.



Economist

Die Hoffnung stirbt zuletzt, aber es ist nicht Aufgabe der Geldpolitik, die Finanzmärkte zu stützen.

Weitere Normalisierung der Zinskurve erwartet

Seit die US-Notenbank vor zweieinhalb Jahren die schnellsten Zinserhöhungen seit den 1980er Jahren vorgenommen hatte, warteten die Anleger verzweifelt auf einen Hinweis darauf, wann sie ihren Kurs ändern würde. Der lang ersehnte Moment ist nun endlich gekommen und nach den jüngsten Zinssenkungen hat sich ein wichtiger Teil der Renditekurve bereits normalisiert. Der Realzins, d. h. die Differenz zwischen Nominalzins und Inflation, bleibt jedoch so restriktiv wie schon lange nicht mehr. Wir gehen davon aus, dass sich diese Normalisierung fortsetzen wird, wobei eine weitere Lockerung der Geldpolitik folgen wird und die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen schneller sinken werden als die langfristigen Anleihen. Dies geschieht angesichts enttäuschender Wirtschaftsdaten und eines zunehmenden Rezessionsrisikos. Historisch gesehen kommt die US-Notenbank jedoch meist zu spät, um die Wirtschaft durch Zinssenkungen zu stabilisieren.

Wir sind nach wie vor der Meinung, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum hoch bleiben und die Erwartung einer „weichen Landung“ und eines starken Anstiegs der Unternehmensgewinne im Jahr 2024 daher zu optimistisch ist. Ein langsames Wirtschaftswachstum mit einer etwas niedrigeren, aber volatilen Inflation ist wahrscheinlicher. Die deutliche Straffung der Geldpolitik, die seit Mitte 2022 stattgefunden hat, wirkt sich sowohl in den USA als auch in Europa noch immer auf die Wirtschaft aus. Während jedoch die europäischen Volkswirtschaften im vergangenen Jahr weitgehend stagnierten, blieb die US-Wirtschaft widerstandsfähig und zeigt bisher kaum Anzeichen einer Rezession.

Die Hoffnung stirbt zuletzt, aber es ist nicht Aufgabe der Geldpolitik, die Finanzmärkte zu stützen.

Weitere Normalisierung der Zinskurve erwartet

Es bleibt äusserst wichtig, die Portfoliostruktur zu diversifizieren, um unnötige Risiken zu vermeiden. Der US-Aktienmarkt ist wieder teuer, wird aber nach möglichen Korrekturen hauptsächlich für langfristige Anleger interessant sein. Ansonsten bleiben wir bei Aktieninvestitionen vorsichtig. Während europäische Anleihen in der Regel keine attraktiven Realrenditen abwerfen, bleiben vor allem USD-Anleihen attraktiv. Es macht Sinn, Liquidität im Portfolio durch Anleihen zu ersetzen, da sie nach dem allgemeinen Zinsanstieg ihren Diversifikationszweck wieder erfüllen können.

Aktien bleiben teuer, Gewinnrevisionen erwartet

Nach der weltweiten Kurskorrektur im vergangenen Monat wurde vielen Beobachtern klar, dass die in die künstliche Intelligenz gesetzten Hoffnungen vielleicht doch etwas übertrieben waren.

Die jüngsten Unternehmensergebnisse machen deutlich, dass es an einigen Stellen tatsächlich zu einer Verlangsamung kommt. Das ist jedoch kein Grund zur Panik. Ob die aktuellen Aktienkurse US-amerikanischer Unternehmen gerechtfertigt sind, hängt davon ab, ob sie trotz der Verlangsamung ihr Gewinnniveau halten oder steigern können.

Die Zinssenkungen der Federal Reserve könnten die Anleger enttäuschen...

Die Entscheidung der Federal Reserve vom 18. September, die Zinssätze um einen halben Prozentpunkt zu senken, ist eine gute Nachricht für den Finanzmarkt, auch wenn der Schritt teilweise erwartet wurde und daher keine völlige Überraschung war. Nach einem anfänglichen Aufschwung beendeten die Aktienkurse den Tag leicht unter ihrem Ausgangsniveau.

Aktien bleiben teuer, Gewinnrevisionen erwartet

... da die Refinanzierungskosten der Unternehmen ohnehin gestiegen sind

Selbst wenn die US-Notenbank ihre Zinssätze lockert, werden viele Kreditnehmer mit steileren Zinskosten rechnen müssen. Die zahlreichen Unternehmen, die festverzinsliche Anleihen emittiert hatten, als das Geld fast kostenlos war, werden irgendwann eine Refinanzierung vornehmen müssen. Da es unwahrscheinlich ist, dass die Fed die Zinsen in absehbarer Zeit wieder in die Nähe von Null bringen wird, werden die Schuldendienstkosten für diese Unternehmen noch einige Zeit weiter steigen. Hauseigentümer mit Festzinshypotheken, die eine Refinanzierung benötigen, werden sich in einer ähnlichen Situation befinden. Zinssenkungen könnten die Wirtschaft und damit auch den Aktienmarkt heute also weniger stark ankurbeln als in der Vergangenheit.

Der Präsident der Fed hat signalisiert, dass er jetzt eine billigere Kreditaufnahme befürwortet. Doch was auch immer die Fed als Nächstes tut, die Zinskosten der US-amerikanischen Unternehmen werden wahrscheinlich steigen.

Aktien bleiben teuer, Gewinnrevisionen erwartet

Bescheidenere Gewinnerwartungen der Unternehmen sind die Folge.

Es gibt Gründe für weitere Korrekturen. Bislang ist nicht wirklich klar, wie sich die Tech-Euphorie schnell in Produktivitäts- und Gewinnsprüngen der Unternehmen niederschlagen wird. Und vergleicht man generell die aktuellen Bewertungen der Unternehmen mit den durchschnittlichen Gewinnen der letzten zehn Jahre, so liegt das so genannte Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis mit 26 deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von 21. Es signalisiert also die Erwartung, dass die Unternehmen in Zukunft deutlich mehr verdienen werden als in den vergangenen zehn Jahren.

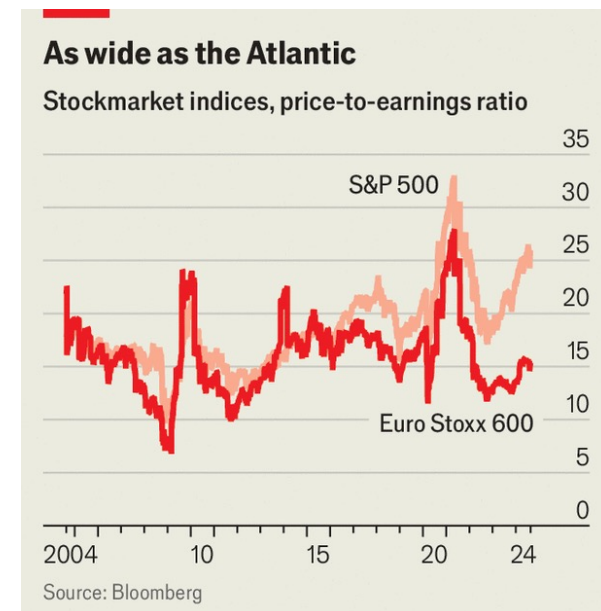
Gewinnrevisionen sind nun sehr wahrscheinlich und könnten die Aktienmärkte belasten. Die günstigere Bewertung bietet Einstiegsmöglichkeiten für risikofreudige Anleger. Dabei ist zu beachten, dass längst nicht alle Märkte und Einzeltitel hoch bewertet sind. Der Schweizer Aktienmarkt blieb im vergangenen und in diesem Jahr lange Zeit hinter den internationalen Aktienmärkten zurück. Das hat damit zu tun, dass es am Schweizer Aktienmarkt nur wenige Technologiewerte gibt und die beiden Schweizer Börsenschwergewichte Nestlé und Roche schlecht abgeschnitten haben. Roche hat in den letzten Wochen allerdings wieder etwas aufgeholt. Sollte es zu einer Korrektur an den US-Börsen kommen, wären die konservativen Schweizer Blue Chips sehr wahrscheinlich weniger stark betroffen. Dennoch halten wir sowohl Roche als auch Nestlé nach wie vor für recht günstig.

Aktien bleiben teuer, Gewinnrevisionen erwartet

Bescheidenere Gewinnerwartungen der Unternehmen sind die Folge.

So gesehen könnte es durchaus eine Strategie sein, beim Aufbau der Aktienposition gezielt Märkte und Titel zu bevorzugen, die tendenziell eher weniger hoch bewertet sind, und Märkte und Aktien, die wie die US-Techpapiere sehr hohe Bewertungen aufweisen, unterzugewichten. Mit einer solchen Strategie und einer zeitlichen Staffelung der Käufe kann man das Risiko, zu einem ungünstigen Zeitpunkt einzusteigen, jedenfalls vermindern.

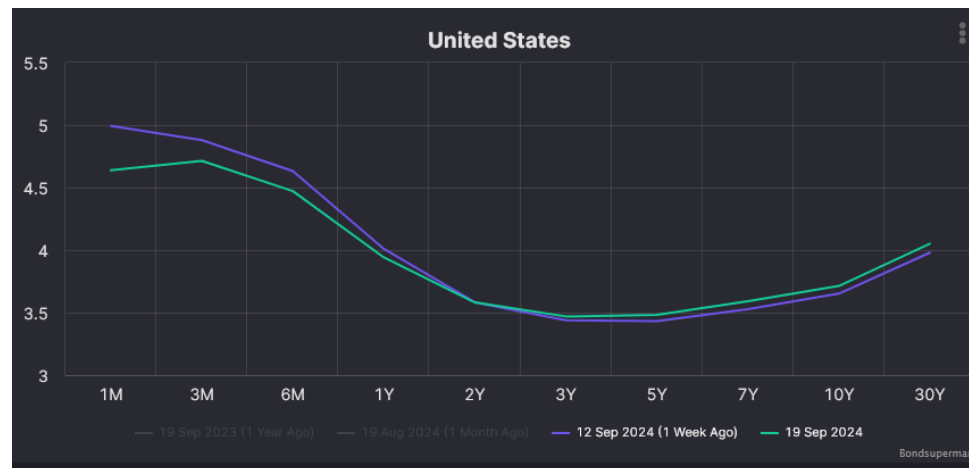
Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 im Vergleich zu 26 für den amerikanischen S&P 500 Index erscheinen europäische Aktien günstiger. Unseres Erachtens spiegelt der Abschlag die strukturellen Probleme in dieser Region wider. Trotz zunehmend attraktiverer Bewertungen und besserer Nachrichten in den letzten Monaten sind viele Anleger noch nicht vollständig von Europa überzeugt. Die Vermögensverwalter scheinen eher die Möglichkeit einer Konjunkturabschwächung in Betracht zu ziehen, als einen Aufschwung zu erwarten, was durchaus nachvollziehbar ist. Selbst wenn es Anzeichen für eine Verbesserung gibt, ist die europäische Wirtschaft seit der Covid-19-Pandemie nur um 4 % gewachsen, verglichen mit 9 % in den USA.



Bonds: Nach der Zinssenkung im September werden nicht alle Zinssätze sinken. Neue Realität. Finanzielle Repression in Europa

Auch nach der jüngsten Senkung der Leitzinsen in den USA werden die langfristigen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte überschätzt, denn die riesige Staatsverschuldung wird die langfristigen Zinsen auf hohem Niveau halten.

Die Zentralbanken werden wohl auch in Zukunft die Leitzinsen senken. Allerdings werden sie mit ihrer Geldpolitik nur die kurzfristigen Zinsen beeinflussen können, während die langfristigen Zinsen angesichts der allgemein immensen Verschuldung hoch bleiben werden. Wir erwarten daher vor allem bei kurz- und mittelfristigen Laufzeiten einen Rückgang der Renditen. Die langfristigen Zinsen werden weniger stark reagieren, was sogar zu einer Normalisierung der derzeit noch inversen Zinskurve in den wichtigsten Industrieländern führen könnte. Dies verdeutlicht die folgende Grafik, die die Veränderung der US-Renditekurve nach der letzten Zinssenkung der Fed zeigt.



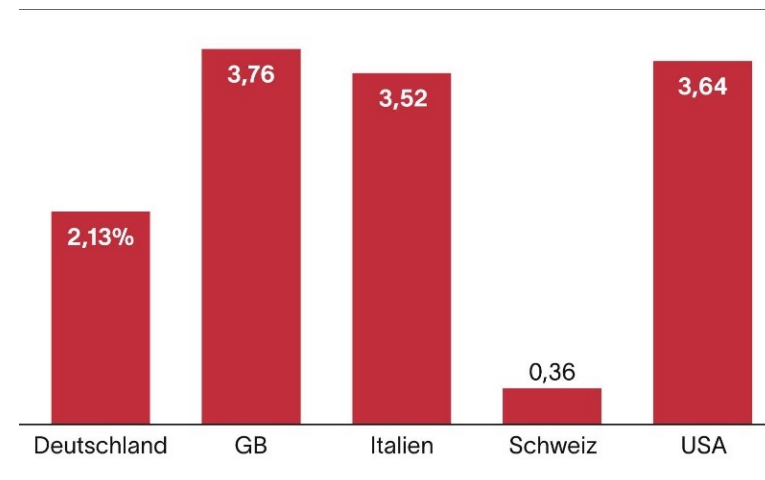
Bonds: Nach der Zinssenkung im September werden nicht alle Zinssätze sinken. Neue Realität. Finanzielle Repression in Europa

Angesichts der hohen Verschuldung müssen Staaten den Anlegern attraktive Zinssätze bieten, um ihre Schulden weiter finanzieren zu können. Das bedeutet, dass die Zeit der allgemein niedrigen Zinsen vorbei ist.

US-Anleihen bleiben auf dem derzeitigen Niveau attraktiv, da sie eine anständige Realrendite bieten, während diese in Europa immer noch negativ oder sehr niedrig ist. Auf diesen Märkten herrscht nach wie vor finanzielle Repression, da Anleiheinvestoren und Sparer kaum in der Lage sind, die Inflation mit ihren Anlagen auszugleichen, d. h. die Sparer müssen für die Fehler der Zentralbank bezahlen. Obwohl die europäischen Realzinsen niedriger sind als in den USA, ist ein nachhaltiges Wachstum in Europa aufgrund der bekannten Strukturprobleme und der wachsenden Verschuldung unwahrscheinlich. Aufgrund der Risiken einer Wachstumsabschwächung und einer entsprechenden Revision der Gewinnerwartungen bleiben wir bei Unternehmensanleihen vorsichtig.

So viel werfen Staatsanleihen ab

Die Renditen 10-jähriger Bonds verschiedener Länder im Vergleich



Quelle: Bloomberg

Gold auf Allzeithoch

Angesichts der steigenden Risiken und sinkenden Zinsen ist die positive Entwicklung des Edelmetalls nicht wirklich überraschend. Niedrigere Zinsen machen Gold für Anleger interessanter, da es keine Zinsen oder Dividenden zahlt und damit im Vergleich zu anderen Anlagen attraktiver wird. Auch die Goldkäufe der Zentralbanken in den Schwellenländern sind ein wichtiger Faktor für den massiven Preisanstieg, der aber nicht zuletzt auch mit dem Ruf von Gold als „Krisenwährung“ zu tun hat. Insbesondere für Sparer und Privatanleger sind die schwierige geopolitische Lage und die Angst vor hoher Inflation wichtige Faktoren für den Goldkauf.

Gold kostet so viel wie noch nie

Gold-Spot-Preis in Dollar pro Feinunze



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / EM

Gold auf Allzeithoch

Die langfristigen Renditen von Gold lassen jedoch sehr zu wünschen übrig. Im Zeitraum von Januar 1975 bis Juni 2023 erzielte das Edelmetall nach Abzug der Inflation eine Rendite von gerade einmal 1,2 % pro Jahr. Darüber hinaus sind die Schwankungen des Goldpreises denen von Aktien durchaus ähnlich.

Nicht wenige Anleger kaufen Gold in physischer Form als Vorsichtsmassnahme gegen eine grosse Krise. Es ist nicht unrealistisch, dass das auf ungedecktem Geld basierende Finanzsystem und der rasante Anstieg der weltweiten Schulden eines Tages ausser Kontrolle geraten könnten. Daher ist einen Goldanteil von drei bis fünf Prozent im Anlageportfolio nach wie vor angemessen. Das Edelmetall hat in der Vergangenheit in schwierigen Zeiten an den Finanzmärkten oftmals gezeigt, dass es Portfolios vor Krisen und Inflation schützt und als Wertaufbewahrungsmittel fungiert. Trotz seines hohen Preises dürfte das Edelmetall daher auch in Zukunft gefragt sein.

Währungen (Offen bis Ende September)

Die Zinsschritte der Fed und der EZB haben auch Auswirkungen auf die Schweizer Geldpolitik. Sinken die Zinsen in den USA und in der EU, während sie in der Schweiz stabil bleiben, wird der Franken aufgrund der geringeren Zinsdifferenz attraktiver, was zu einer weiteren Aufwertung führt. Dies wird wiederum Druck auf die Schweizer Exportindustrie ausüben und die SNB zwingen, den Anstieg des Franken mit möglichen Zinssenkungen zu bremsen. Die SNB musste demzufolge bereits den Leitzins um 25 Basispunkte senken, um den Franken zu schwächen.

Plötzlich wieder Winter

Wert von Euro und Dollar in Franken

— Euro — Dollar



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / bet.

BofA-Umfrage vom 17. September 2024

Zinssenkungserwartungen beflügelten die Anlegerstimmung schon vor der Zinsentscheidung.

Die September-Umfrage der Bank of America Corp. (BAC), die kurz vor der endgültigen Zinsentscheidung der Fed durchgeführt wurde, zeigt, dass die mit Spannung erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank die Stimmung der Anleger zum ersten Mal seit Juni verbessert haben. Die Fondsmanager sehen eine 79%ige Chance für eine „weiche Landung“, da die Zinssenkungen die Wirtschaft stützen.

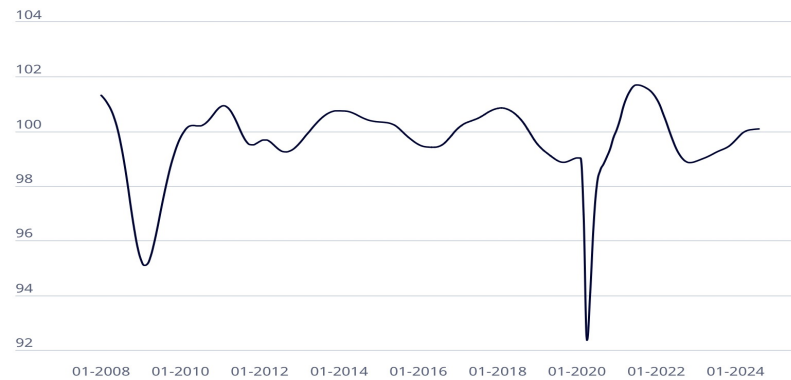
Der Umfrage zufolge sank die Cash-Allokation auf 4,2 %, wobei die Anleger von zyklischen Werten auf festverzinsliche Anlagen umschichteten und deren Übergewichtung auf den höchsten Stand seit 2008 anstieg. Gleichzeitig sank das Engagement in Rohstoffen auf ein Siebenjahrestief.

Anzeichen für eine Verlangsamung des US-Arbeitsmarktes und eine Verschlechterung anderer Wirtschaftskennzahlen hatten Händler dazu veranlasst, auf eine ungewöhnlich starke Zinssenkung der Fed zu wetten.

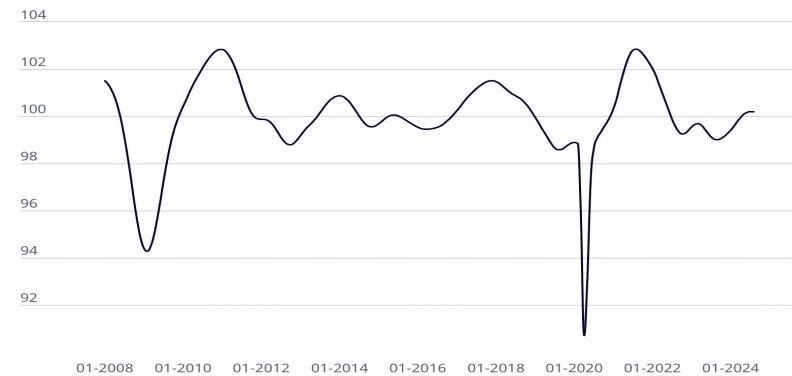
52 % der von Fondsmanagern befragten Anleger glauben, dass es in den nächsten 18 Monaten keine Rezession in der US-Wirtschaft geben wird. Die Umfrage ergab ausserdem, dass sechs von zehn Anlegern der Meinung sind, dass die Zinssätze zu restriktiv sind.

OECD Composite Leading Indicators September 2024

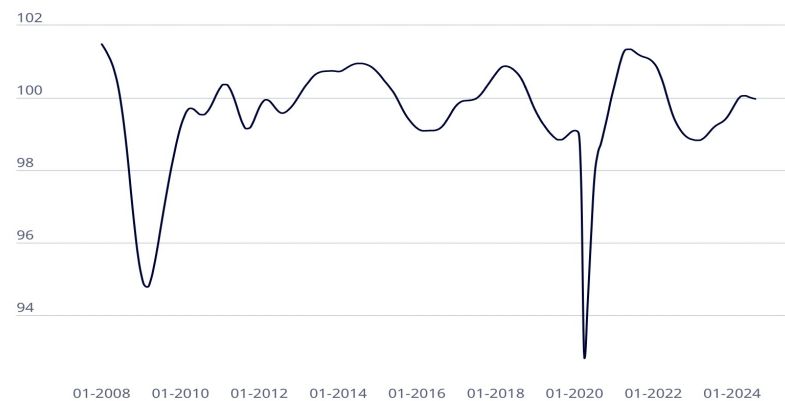
Composite leading indicator (CLI) **G7**
Amplitude adjusted, Long-term average = 100



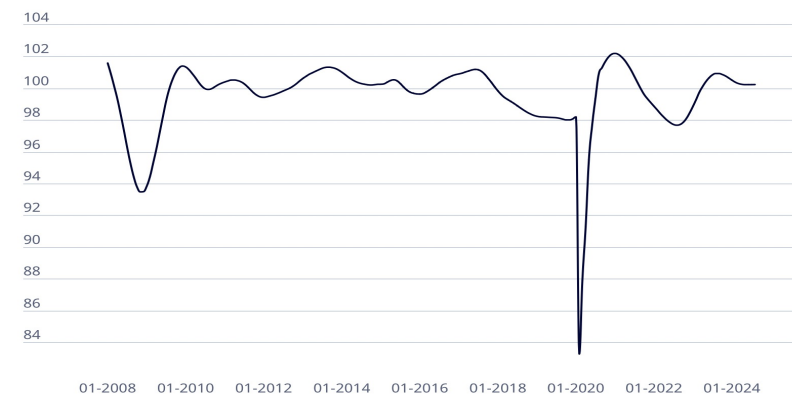
Composite leading indicator (CLI) **Germany**
Amplitude adjusted, Long-term average = 100



Composite leading indicator (CLI) **United States**
Amplitude adjusted, Long-term average = 100



Composite leading indicator (CLI) **China**
Amplitude adjusted, Long-term average = 100



Source: OECD - Composite Leading Indicators

Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov't bonds, latest
United States	4.6 (5.4)	3.8 (4.4)
Japan	0.05 (0.02)	0.8 (1.1)
Euro area	3.2 (3.7)	2.2 (2.5)
Switzerland	0.8 (1.1)	0.4 (0.5)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch