

Globale Anlagestrategie

Viertes Quartal 2024

Übersicht

Weltwirtschaft und Kapitalmärkte

- ❑ Die Weltwirtschaft entwickelt sich insgesamt verhalten, aber positiv. In den letzten Monaten hat sich die Industriekonjunktur – für die Kapitalmärkte ein wichtiger Indikator – abgeschwächt, auch in den USA. Der gesamtwirtschaftliche Datenkranz präsentiert sich in den USA weiterhin etwas besser als in Europa. Chinas Wirtschaftswachstum liegt am unteren Ende der Erwartungen, wobei die Wirtschaftspolitik eine weitere Verlangsamung verhindern dürfte.
- ❑ Die zinssensitiven Bereiche der westlichen Industrieländer werden zusehends von sinkenden Notenbankzinsen profitieren.
- ❑ Der Rückgang der Inflation in Richtung der Notenbankziele in Europa und den USA ist zwar noch nicht vollständig erfolgt, schreitet aber voran.
- ❑ Das Umfeld für Anleihen bleibt bei gelockerter Geldpolitik leicht positiv.
- ❑ Für die Aktienmärkte ist der Nachrichtenfluss uneinheitlich, wobei Unsicherheiten bezüglich der US-Industriekonjunktur tiefere Notenbankzinsen gegenüberstehen. Politisch sind die US-Wahlen im Zentrum, wobei deren Einfluss auf die Kapitalmärkte nicht überschätzt werden sollte.

Inhalt

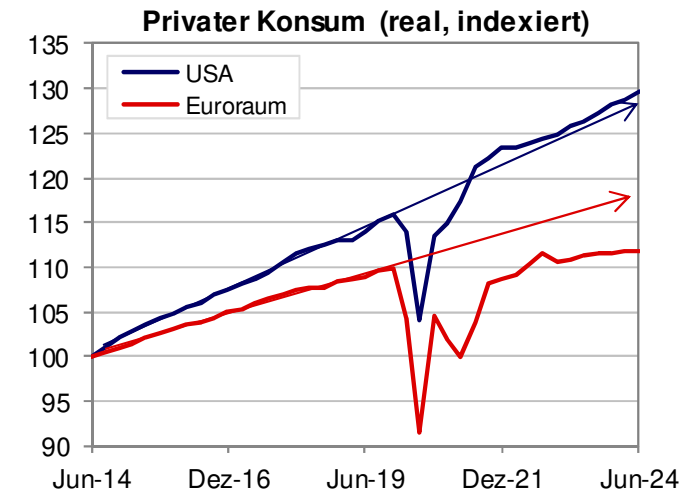
Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – US-Konjunktur bleibt im Fokus	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Märkte erwarten Serie von Zinssenkungen	Seite 24
Teil 4: Anleihen – Gelockerte Geldpolitik leicht positiv	Seite 26
Teil 5: Weltwährungen – Dollar neigt zur Schwäche	Seite 35
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 38
Teil 7: Aktienmärkte – Uneinheitlicher Nachrichtenfluss	Seite 40
Teil 8: Rohstoffe – Gold-Trend positiv	Seite 55
Teil 9: Anlagestrategie – Gelockerte Geldpolitik	Seite 58

Europa und USA im Vergleich

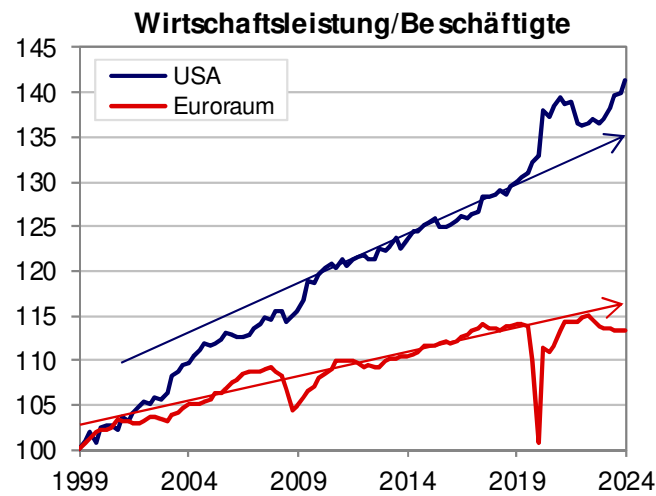
Die US-Wirtschaft hat sich in den letzten Jahren in wesentlichen Aspekten deutlich besser entwickelt als jene Europas.

Der private Konsum hat in den USA deutlich stärker als in Europa zugelegt. Beim Verlauf des Konsums ist zu berücksichtigen, dass in den USA in den letzten Jahren eine enorm hohe Immigration stattgefunden hat. Die Industrieproduktion in den USA war in den letzten Jahren recht stabil, während die Produktion im Euroraum derzeit rückläufig ist.

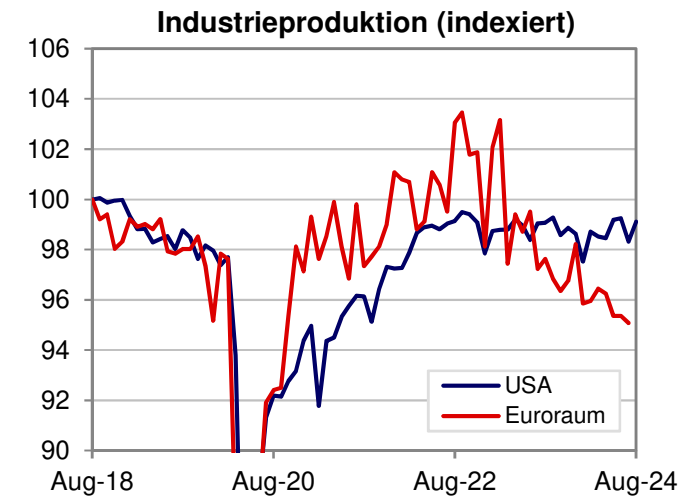
Die Arbeitsproduktivität (angenähert durch die Wirtschaftsleistung je Beschäftigten) hebt sich in den USA deutlich von jener des Euroraums ab, besonders auch während und nach der Pandemie.



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Eurostat



Quelle: Bureau of Labor Statistics, Eurostat



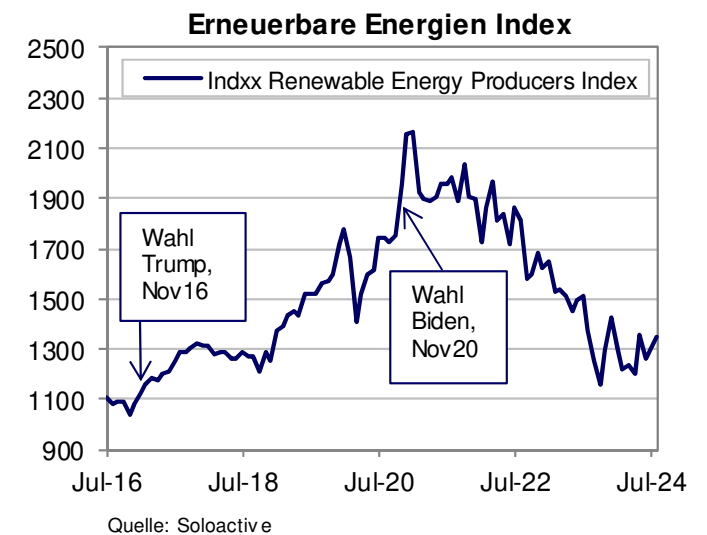
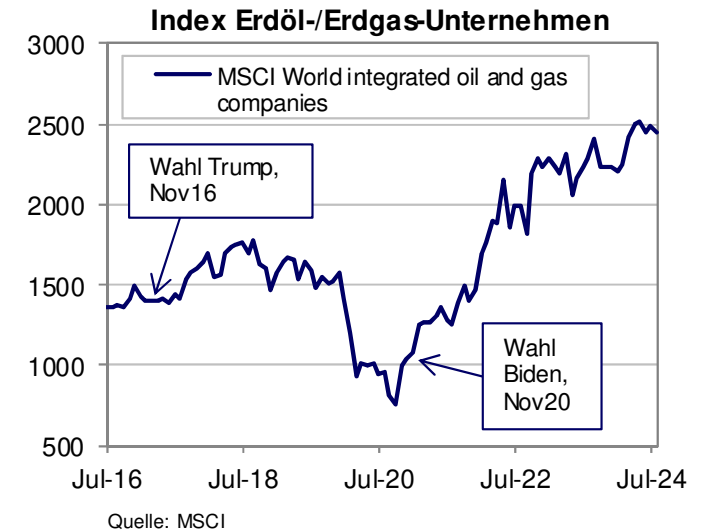
Quelle: Nationale Statistiken

Branchen-Performance: US-Politik nicht entscheidend

Unter Donald Trump, der im November 2016 als Präsident gewählt wurde, erlebte die fossile Brennstoffindustrie durch politische Unterstützung und Deregulierungen eine Verbesserung der Wettbewerbsposition. Der breite «MSCI World Integrated Oil and Gas Index» stieg zwar danach leicht, der Anstieg war während der Amtszeit von Joe Biden aber wesentlich ausgeprägter.

Erneuerbare Energien, gemessen am «Indxx Renewable Energy Producers» Index, erzielten während Donald Trumps Präsidentschaft trotz mangelnder politischer Unterstützung deutliche Kursgewinne. Nach einem kurzen Anstieg unmittelbar nach der Wahl Joe Bidens – einem klaren Verfechter des Ausbaus Erneuerbarer – erlebte der Index einen kurzen Höhenflug, fiel seither aber in einem positiven Börsenumfeld durch eine negative Performance auf.

Es lässt sich generell folgern, dass ein Fokus auf die US-Politik für den Branchenausblick selten gut umsetzbare und für die Performance bestimmende Resultate liefert.



Teil 3: Geldpolitik – Märkte erwarten Serie von Zinssenkungen

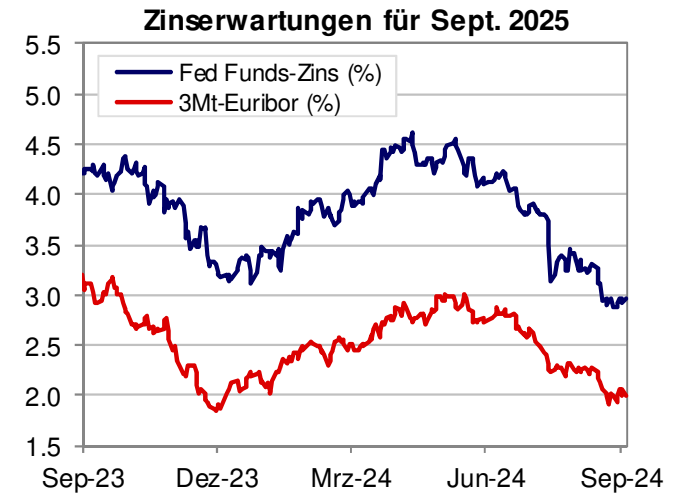
Die führenden Notenbanken haben im September wie erwartet die Leitzinsen gesenkt. Weitere Zinssenkungen werden folgen gemäss Zinsprognose der US-Notenbank, während sich die EZB diesbezüglich weniger festlegt und sich an der Datenlage orientieren wird.

Gemäss Markterwartungen, wie sie sich aus Zinskontrakten ermitteln lassen, werden die Leitzinsen in den kommenden zwölf Monaten deutlich sinken und die mittelfristig zu erwartenden Zinsniveaus erreichen (die US-Notenbank sieht den neutralen Zinssatz bei 2,75%, der neutrale EZB-Satz dürfte im Bereich von 2% liegen).

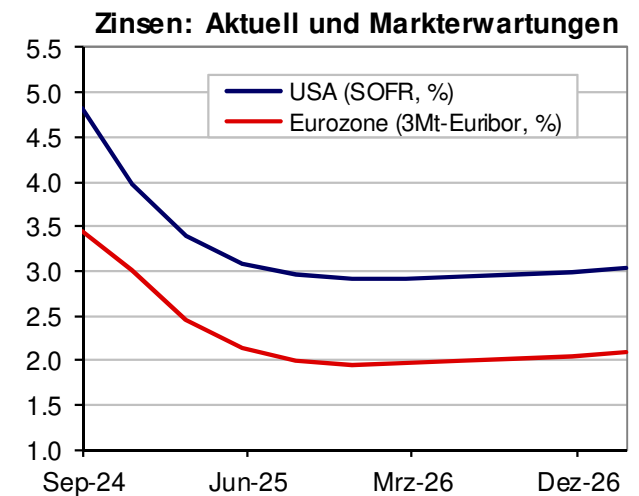
Geldpolitischer Ausblick

	Notenbank-Zinsen		Zins in 12 Monaten		Markt-Kurs	
	Aktuell	Letzte Änderung	Zins	Trend	Sep. 2025	
Europäische Zentralbank	3.50	12.09.2024	-0.25	2.50	Senkung	2.01
Bank von England	5.00	01.08.2024	-0.25	4.00	Senkung	3.45
Schweiz. Nationalbank	1.25	20.06.2024	-0.25	0.75	Senkung	0.56
Federal Reserve	4.88	18.09.2024	-0.50	3.38	Senkung	2.96
Bank von Kanada	4.25	04.09.2024	-0.25	3.00	Senkung	2.55
Reserve Bank von Australien	4.35	07.11.2023	0.25	3.85	Senkung	3.42
Zentralbank von Brasilien	10.75	18.09.2024	0.25	10.75	Unverändert	-
Bank von Japan	0.25	31.07.2024	0.15	0.50	Erhöhung	-
Volksbank von China	2.30	25.07.2024	-0.20	2.20	Senkung	-
Zentralbank von Indien	6.50	08.02.2023	0.25	6.50	Unverändert	-

*Daten per 23. Sep. 2024. Letzte Spalte: Forward-Kurs. Quelle: Notenbanken (s. Tabelle), ICE Futures Europe Financials, Chicago Mercantile Exchange, Montreal Exchange, ASX Trade24, eigene Prognosen



Quelle: Chicago Board of Trade, Intercontinental Exchange



Quelle: Chicago Board of Trade, Intercontinental Exchange

Börsenszenarien für die mittlere Frist

Das mittelfristig (d.h. in etwa 3-5 Jahren) wahrscheinlichste Szenario ist inflationsfreies Wachstum (ähnlich wie vor dem Inflationsschub von 2022). Ein sehr positives Szenario wäre charakterisiert durch eine stabile und überdurchschnittlich hohe Beschäftigung (d.h. die Arbeitslosenraten wären 1,0-1,5% unterhalb der aktuellen Vollbeschäftigungsniveaus), wobei dieses Szenario v.a. in den USA vor der Pandemie in Griffweite schien.

Die Szenarien lassen sich in unserem Börsen-Modell simulieren. Die Erträge in der Tabelle setzen sich aus der Bewertungsveränderung und dem zugrundeliegenden Gewinnwachstum zusammen, enthalten aber nicht die Dividenden (Rendite von rund 2% in den USA). Die Prognose für den Gesamtertrag des Stoxx Europe 600 ist ähnlich wie für den S&P 500 in den USA, wobei in Europa ein etwas tieferes Gewinnwachstum durch eine höhere Dividendenrendite kompensiert wird.

Mittelfristige Börsen-Szenarien (5 Jahre)

Szenario	Horizont	Arbeits- losenrate (USA)	Inflations- erwartung	Bereinigtes KGV		Gewinn- wachst. p.a.	Ertrag p.a.
				Modell	Modell vs. aktuell*		
Goldilocks	5 Jahre	2.5	1.5	40.2	13%	5%	7%
Inflationsfreies Wachstum	5 Jahre	3.5	2.0	30.9	-13%	4%	1%
Volatile Entwicklung	5 Jahre	4.0	2.5	26.3	-26%	2%	-4%

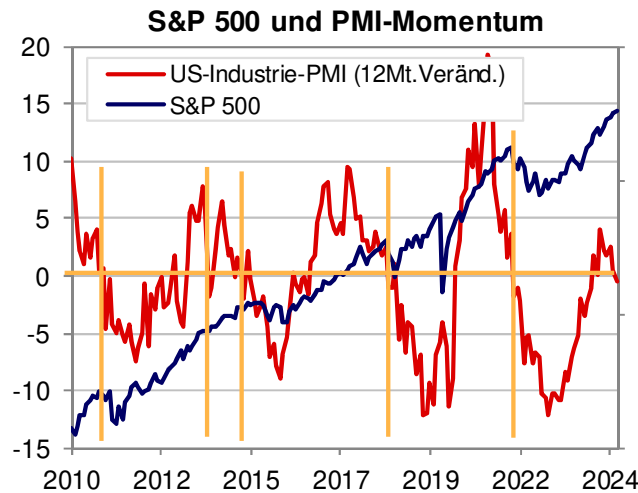
*Daten per 11. Sep. 2024. Anmerkungen: Bereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) basierend auf dem 10-Jahres-Mittel der realen Unternehmensgewinne (S&P 500). Ertrag ohne Dividenden. Aktuelles KGV = 35.6. Quelle: Eigene Modellrechnungen und Prognose

Taktische Börsen-Indikatoren

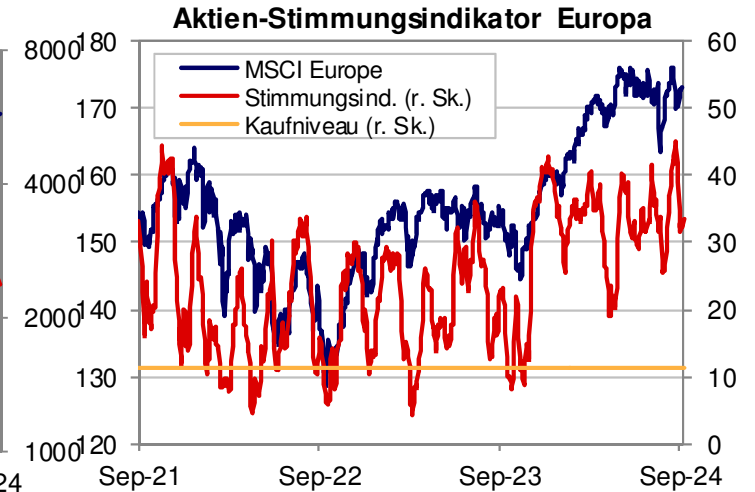
Börsenrallyes sind wahrscheinlicher, wenn die Marktstimmung eingetrübt ist, während der Zusammenhang einer guten Börsenstimmung mit Korrekturen nicht sehr stark ausgeprägt ist.

Tiefe Volatilitäten sind ein Indiz geringer Unsicherheiten und sprechen eher für eine positive Performance in den Folgemonaten als wenn die Volatilitäten hoch sind.

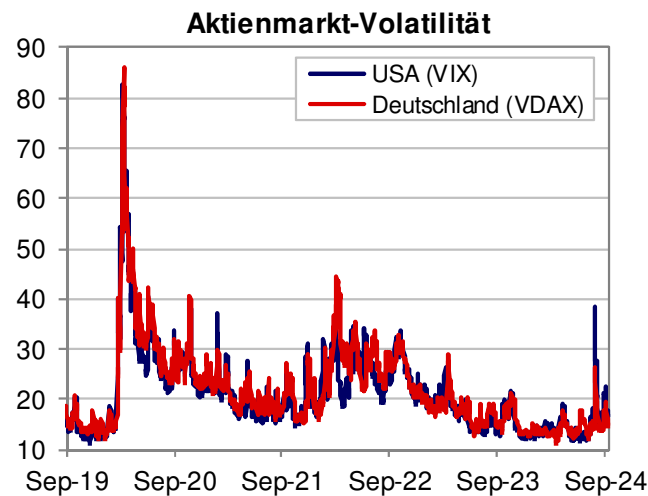
Der US-Industrie-PMI gibt Hinweise auf mögliche Baissen. Wenn die 12-Monats-Veränderung von positiven Werten auf null fällt, ist eine Baisse wahrscheinlicher als in anderen Konstellationen.



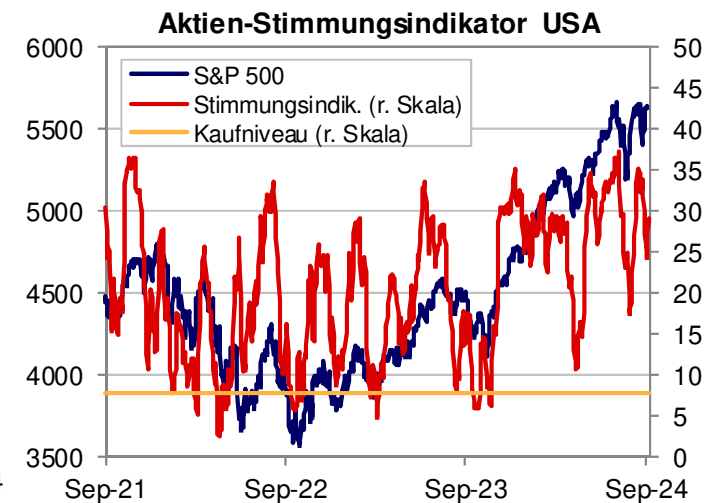
Quelle: ISM, S&P Global, eigene Berechnungen



Quelle: MSCI, Citi, Moody's, Deutsche Boerse, AAI, BB, eig. Ber.



Quelle: Deutsche Boerse, Chicago Board Options Exchange



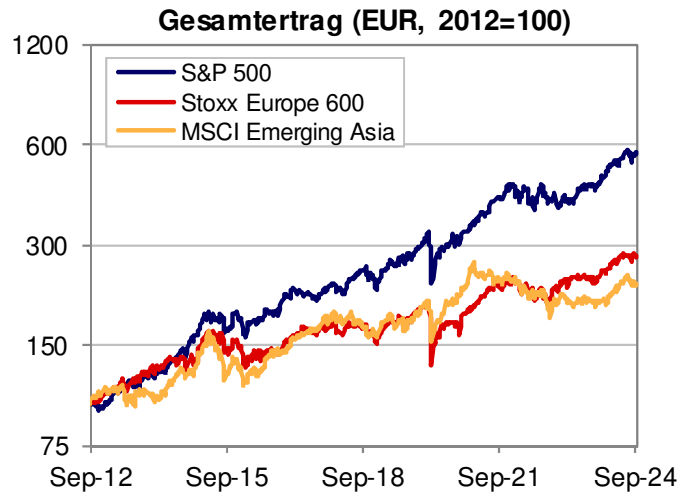
Quelle: Standard & Poor's, eigene Berechnungen

Regionale Trends: Technologie-Gewichtung zentral

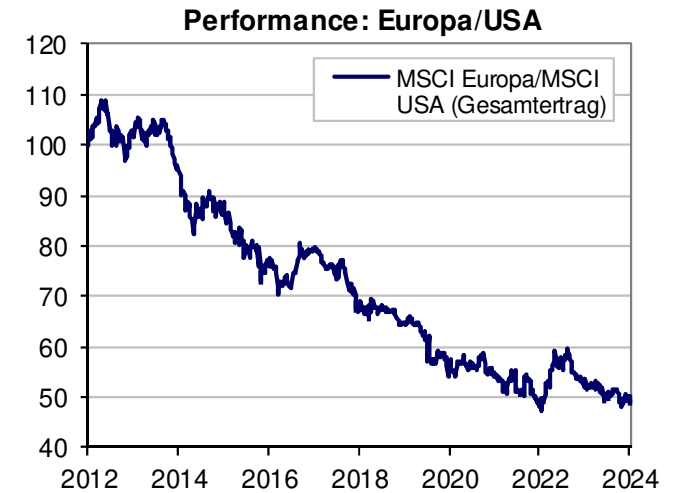
Die US-Börse (S&P 500) übertrifft langfristig Europa und die asiatischen Schwellenländer bezüglich Gewinne der Unternehmen und Performance. Der US-Markt ist defensiver als Europa (u.a. tieferer Anteil von Finanzwerten). Wenn Technologie-Aktien und technologienahe Branchen relativ gut abschneiden, ist die USA enorm im Vorteil (Gewichtung von rund 40%, gegenüber weniger als 10% in Europa).

Zu den Bedingungen einer Outperformance Europas – hier sind Value-Aktien stark vertreten – gehören eine gute Weltkonjunktur, hohe Anleiherenditen (positiv für Finanzwerte) und gute Rohstoffmärkte.

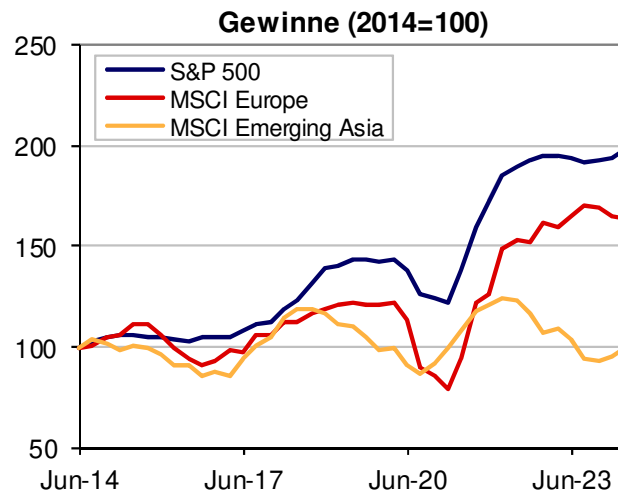
Auf Basis freier Cashflows ist Europa seit 2022 günstiger bewertet als die USA. Eine günstige Bewertung alleine dürfte aber für eine Outperformance nicht reichen.



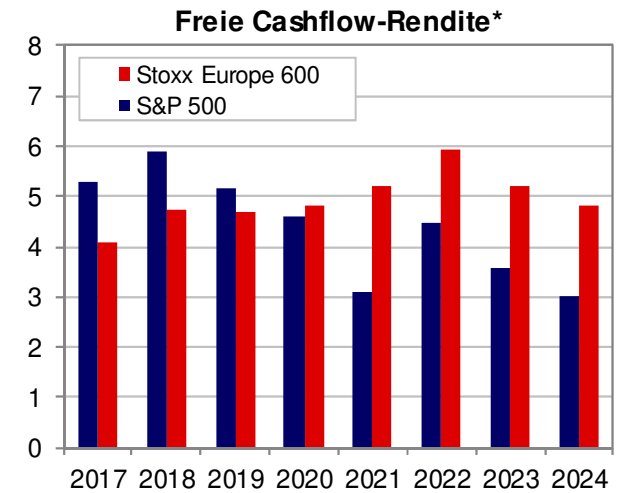
Quelle: S&P Global, STOXX, MSCI



Quelle: MSCI



Quelle: S&P Global, MSCI



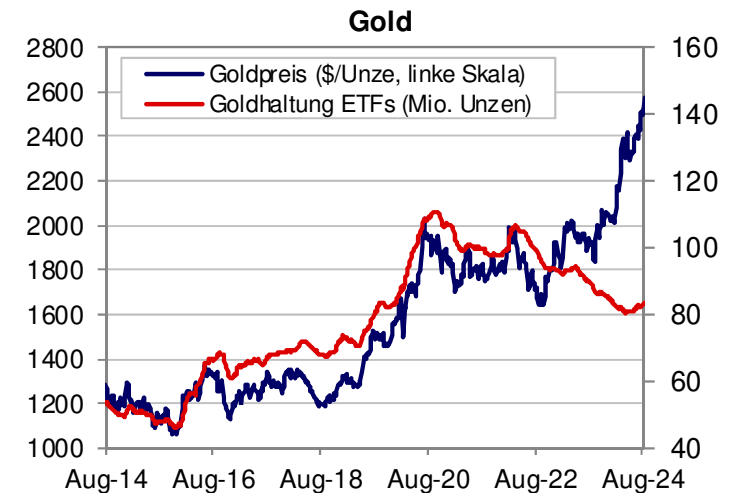
*Wichtigste Branchen. Quelle: Eigene Berechnungen

Gold

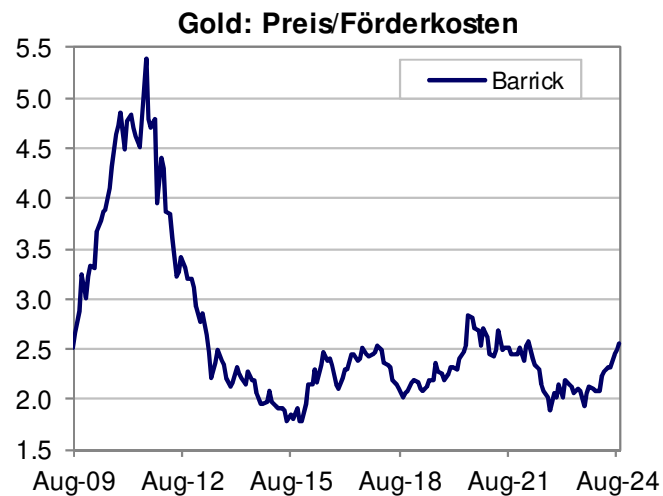
Gold hat in den letzten Monaten v.a. von Käufen von Notenbanken, besonders der chinesischen Zentralbank, profitiert. Finanzinvestoren waren demgegenüber keine treibende Kraft (s. ETF-Goldhaltung). Ebenso sind ein schwächerer Dollar und sinkende Zinsen derzeit positiv.

Der Goldpreis befindet sich im Verhältnis zu den Cash-Produktionskosten und den Vollkosten eher am oberen Ende etablierter Bewertungsbandbreiten, die Bewertung ist allerdings nicht übermäßig hoch (wie etwa zu Zeiten der Eurozone-Schuldenkrise im Jahr 2010). Steigende Kosten in den letzten Jahren rechtfertigen einen gewissen Preisanstieg beim Gold.

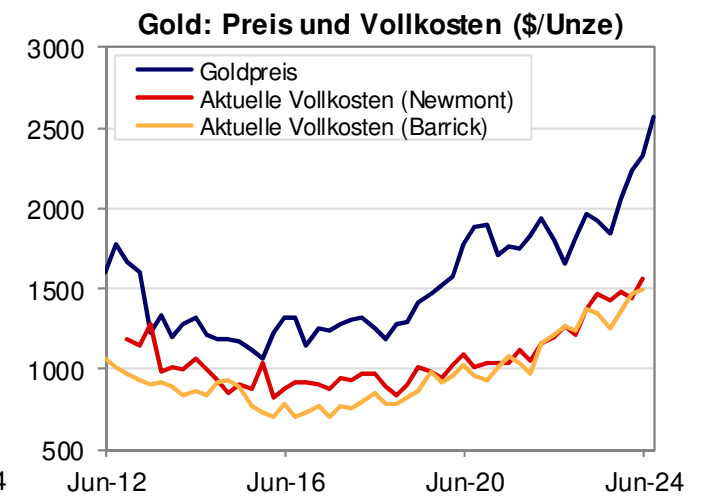
Langfristig orientierte Anleger können eine Goldallokation zu Diversifizierungszwecken in Betracht ziehen.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Unternehmen, Bloomberg BGN, eig. Berechnungen



Quelle: Unternehmen

Die R & A Group Research & Asset Management AG ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und verfügt über eine Bewilligung der Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FINIG 2018; SR 954.1).

***Investment-
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich . Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail info@ragroup.ch · www.ragroup.ch