

# Unsere Sicht der Dinge im Oktober 2023

## Politik

Amerika verhindert im letzten Moment einen Stillstand der Regierungsgeschäfte mit der Billigung einer Übergangsfinanzierung des Haushalts gültig bis am 17. November. Die EU erwägt Exportkontrollen nach China und anderen autoritären Ländern in strategischen Bereichen wie Halbleiterindustrie, künstliche Intelligenz, Quantencomputer und Biotechnologie. Die Gangart in der Politik wird global härter. Immer mehr politische Spannungsfelder werden sichtbar.

## Währungen

Der Amerikanische Dollar hat im September weiter zugelegt. Ein starker USD ist normalerweise kein gutes Omen für die Weltwirtschaft. Der CHF korrigierte nach dem Entscheid der SNB, im September die Leitzinsen unverändert zu belassen. Diese Frankenschwäche dürfte nicht lange anhalten und wir erachten daher den CHF weiterhin als attraktiv. Der JPY verliert währenddessen weiter an Wert und veranlasste die Japanische Zentralbank zur Intervention.

## Immobilien Sektor in China

Die Probleme der hochverschuldeten Immobilienentwickler verschärfen sich. So werden die Schulden von Evergrande alleine auf USD 300 Mrd. geschätzt. Die Verkäufe von Wohnimmobilien sind weiterhin rückläufig, gleiches gilt für deren Preise. Beide Entwicklungen bremsen das wirtschaftliche Wachstum im Reich der Mitte. Verschiedene Markt Eingriffe der Regierung verändern die Aussichten des Immobiliensektors nicht entscheidend.

## Wirtschaft

Der konjunkturelle Ausblick bleibt verhalten. In den Industrieländern liegt der Kreditimpuls seit einigen Monaten deutlich im negativen Bereich. In den USA ist das Haushaltsdefizit bei ca. 8%. Diese Höhe wird sonst nur während Wirtschaftskrisen oder Kriegen erreicht. Daher wird die Fiskalpolitik Amerikas in naher Zukunft als Konjunkturstütze wegbrechen. Für China werden die Wachstumserwartungen für 2024 von der Weltbank um 0.4% auf 4.4% nach unten korrigiert.

## Obligationen / Zinsen

Die Renditen von Staatsanleihen im CHF, EUR und USD haben sich erhöht. In den USA war der Anstieg bei 10 jährigen Papieren mit 0.5% sehr ausgeprägt und lag Ende September bei über 4.5% auf einem Höchststand. Die realen Renditen bei amerikanischen Papieren liegen im positiven Bereich im Gegensatz zu Zinspapieren in EUR. Im CHF sind die inflationsbereinigten Renditen nur bis ca. 2 Jahre positiv. Daher favorisieren wir weiterhin kurzfristige Papiere.

## Rohstoffe

Die Rohwaren korrigierten im September alle, ausser Rohöl, das in USD mehr als 6% zulegte. Seit der koordinierten Produktionsreduktion Saudi-Arabiens und Russlands im Juni ist das ein Anstieg von mehr als 20%. Trotz dieser markanten Preisentwicklung planen amerikanische Firmen nicht, die Ölförderung in den USA (Schieferöl) auszuweiten. Weiterhin wird in diesem Sektor zu wenig investiert, dies ist sicherlich auch politisch bedingt.

## Monetäres Umfeld / Inflation

Im USD, EUR und CHF werden von den Marktteilnehmern keine weiteren Zinserhöhungen mehr erwartet. So erhöhte nur die EZB im September die Leitzinsen auf 4.5% und die SNB überraschte die Märkte, indem sie den Leitzins bei 1.75% beliess. Die rückläufige Inflation darf nicht überbewertet werden. Die westlichen Zentralbanken werden weiter an einer restriktiven Geldpolitik festhalten. Die Japanische und die Chinesische Zentralbank bleiben expansiv.

## Aktien

Die Aktienmärkte haben einen weiteren Monat korrigiert. Erwähnenswerte Ausnahme stellt Indien dar, das von der amerikanischen Handelspolitik profitierte. Zyklische Papiere haben deutlich mehr verloren als defensive Werte. Energietitel haben sich gegen den Trend leicht positiv entwickelt und bleiben weiterhin interessant. Seit Anfang des Jahres sind die weltweiten KGV's von 15 auf 16 gestiegen und liegen über dem langjährigen Durchschnitt. Wir favorisieren Value Aktien.

## Asset Allokation

Die Situation der Aktienmärkte bleibt ungewiss und die Firmenbewertungen sind trotz leichter Korrektur historisch immer noch hoch. Die Aktienquote belassen wir bei einer Unter- und Gold bei einer Übergewichtung. Die Bewegungen bei festverzinslichen Papieren zeigen, dass auch hier die Unsicherheit gross ist und wir bleiben untergewichtet. Kurzfristige Festgeld- und Obligationenanlagen sind attraktiv.