



BELVÉDÈRE  
Asset Management

Oktober 2024

---

ZWISCHENHALT

# MARKT- PERSPEKTIVEN

# ZWISCHENHALT

Im abgelaufenen Quartal hat die Volatilität an den Finanzmärkten spürbar zugenommen. Die Gründe dafür kamen von verschiedenen Seiten. In den USA enttäuschte der Arbeitsmarkt sowohl im Juli als auch im August, was Ängste über eine harte Landung der Konjunktur aufkommen liess. In China fand der Immobilienmarkt nach wie vor keinen Boden und die Preisrückgänge führten zu einer Kaufzurückhaltung bei chinesischen Konsumenten, insbesondere auch für europäische Luxusgüter. Der dortige Megatrend scheint zumindest vorerst gebrochen zu sein. Dasselbe gilt für den Hype um die Künstliche Intelligenz. Investoren stellten sich vermehrt die Frage, ob sich die gewaltigen Investitionen der grossen Tech-Konzerne Microsoft, Google und Meta jemals auszahlen werden.



Von den beschriebenen Unsicherheiten profitierten die Obligationenmärkte. So sanken die Renditen in den USA und der Eurozone um 64 Basispunkte auf 3.75% bzw. 37 Basispunkte auf 2.13%. In der Schweiz fiel der Satz für zehnjährige Eidgenossen von 0.60% auf sehr tiefe 0.41%. Die Notenbanken blieben in diesem Umfeld nicht untätig. Um die Risiken einer harten Landung der Konjunktur zu minimieren, senkte die US-Notenbank die Zinsen - zum ersten Mal seit dem März 2020 - auf aktuell 4.75 bis 5.0%. Die EZB und die SNB setzten ihren Zinssenkungszyklus fort. An seiner letzten Sitzung als Nationalbank-Präsident reduzierte Thomas Jordan den Leitzins erwartungsgemäss um 25 Basispunkte auf 1.0%.

Das unsichere Umfeld verbunden mit tieferen Zinsen begünstigte auch Gold (Quartalsgewinn 14.3%) und den Franken, der sich gegenüber dem Dollar und dem Euro um etwa 6% bzw. 2% aufwertete.

Aktienanleger wurden im Quartalsverlauf teilweise mit heftigen Kursverlusten konfrontiert, die allerdings erstaunlich schnell wieder aufgeholt wurden. Gründe dafür waren die Aussicht auf tiefere Zinsen sowie der zugrundeliegende Gewinnrend, der bei den meisten Firmen intakt ist. Insgesamt resultierten folgende Ergebnisse für die wichtigen Aktienmärkte: S&P 500 5.4%, Euro Stoxx 4.5% und SPI 2.5%.

In der Schweiz war die schlechte Performance von Nestlé ein Gesprächsthema. Die Aktie verlor im dritten Quartal 7.1% und handelt aktuell rund 35% unter den Höchstständen von Ende 2021. Statt mit Innovationen und Wachstum, steigerte Nestlé den Gewinn pro Aktie zu einem wesentlichen Teil über schuldenfinanzierte Aktienrückkäufe. Mit einem CEO-Wechsel soll nun der Nahrungsmulti wieder auf Kurs gebracht werden. Auf der anderen Seite gab es gerade auch im SMIM, dem Indexsegment der mittelgrossen Aktien, gute Performer. Am besten schnitt Belimo mit einem Kursgewinn von 33.5% ab. Die Firma profitierte mit innovativen Produkten vom Wachstum bei den Datenzentren.

Für das Schlussquartal sehen wir die Aktienmärkte im Spannungsfeld zwischen einer sich abschwächenden Wirtschaft und Notenbanken, die mit Zinssenkungen dagegenhalten. Daraus resultiert vorerst eine volatile Seitwärtsentwicklung, quasi der Zwischenhalt vor einem möglichen Rally zum Jahresende hin.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Saraco'. The signature is fluid and cursive.

Giorgio Saraco  
Teilhhaber

## KONJUNKTUR

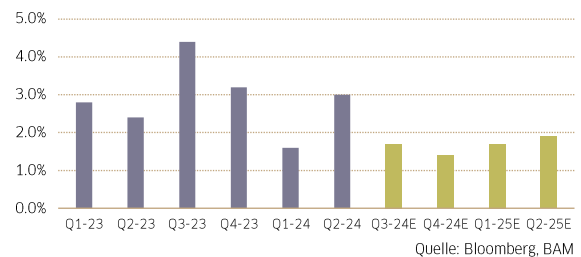
Die US-Wirtschaft ist im 2. Quartal mit 3% solide gewachsen. Dieses Tempo wird kaum bis Jahresende anhalten. Der langsame Anstieg der Arbeitslosigkeit und die schwächelnde Industrie (gemessen am Einkaufsmanager-Index PMI) werden sich fortführen und dürften daher keine positiven Impulse bringen.

Zudem lässt der Fiskalimpuls vom Staat nach. Gegen eine starke Abschwächung, bis hin zu einer Rezession, sprechen allerdings die robuste finanzielle Verfassung der privaten Haushalte, der Inflationsrückgang inklusive billigerem Benzin und die tieferen Zinsen, die beispielsweise Hypotheken vergünstigen.

In China reagierte der Staat Ende September mit neuen Massnahmen zur Stabilisierung des kränkelnden Immobilienmarktes. Sie umfassten Zinssenkungen, Lockerungen bei der Abzahlung von Hypotheken und Kapitaleinschüsse in sechs grosse staatliche Banken. Diese Massnahmen dürften leicht positive Auswirkungen haben, lösen aber das Grundproblem, dass viele Private viel Geld mit Immobilien verloren haben, nicht.

In der Eurozone haben sich die wirtschaftlichen Aussichten weiter verdüstert. So sank der PMI der Industrie im September um einen Punkt auf tiefe 44.8. Der bislang besser laufende Dienstleistungssektor verlor zuletzt nun ebenfalls an Momentum und der entsprechende PMI notiert mit 50.5 nur noch knapp über der Expansionsmarke. Mit diesen Daten dürfte die Wirtschaft bis Ende Jahr kaum mehr wachsen. Die Hoffnungen ruhen auf den Konsumenten, die von der tieferen Inflation in Form einer höheren Kaufkraft profitieren sollten.

**BIP-Wachstum USA** (ggü. Vorquartal, annualisiert)



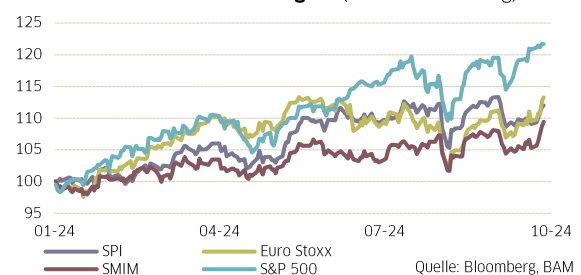
## AKTIENMARKT

Die Börsen starteten ähnlich schlecht in den September wie in den August, doch Zinssenkungen durch die Notenbanken und neue Stimulierungsprogramme vom chinesischen Staat sorgten im Laufe des Monats für positive Impulse.

Insgesamt resultierte im September an den meisten Orten eine leicht positive Börsenentwicklung. Der Euro Stoxx und der S&P 500 gewannen 2.3% und 1.7%. Der SPI konnte allerdings mit einer Performance von -1.1% nicht mithalten, weil gleich alle drei Schwergewichte Kursverluste hinnehmen mussten. Besser entwickelten sich da die kleinen und mittleren Unternehmen, die den Monat mit einem Plus von knapp 1% abschlossen.

Die Aktienmärkte dürften bis zu den US-Präsidentschaftswahlen am 5. November volatil bleiben. Es ist nicht auszuschliessen, dass aus wahltaktischen Gründen nochmals neue Handelsrestriktionen gegen China angekündigt werden. Einen grösseren Kursrückgang erwarten wir indes nicht, weil die Aussicht auf Zinssenkungen stützende Wirkung zeigt.











**Aktienmärkte seit Jahresbeginn** (in Lokalwährung)





## ZINSEN

Die Obligationenmärkte profitierten in den letzten Wochen von den konjunkturellen Unsicherheiten, was sinkende Zinsen nach sich zog. Weitere Rückgänge wären nach unserem Dafürhalten nur möglich, wenn die Volkswirtschaften in eine Rezession schlittern würden. Ein solches Szenario erwarten wir jedoch nicht. In den USA wie auch in anderen Ländern hat sich die Teuerung merklich entspannt. Gründe dafür sind nachlassende Rohstoffpreise, eine Entspannung bei den Löhnen und eine wieder bessere

Verfügbarkeit von Gütern, was die Preise drückt. In der Schweiz half zusätzlich die Erstarkung des Frankens. Die SNB revidierte deshalb ihren Inflationsausblick am 26. September deutlich nach unten und sieht sogar weitere Abwärtsrisiken. Entgegen früherer Prognosen dürfte somit die Zinssenkung auf 1% nicht die letzte in diesem Zyklus gewesen sein. Das gilt auch für die USA, wo der Konsens das Zinsniveau in einem Jahr bei rund 3% erwartet.

| Anlageklassen     | Einschätzung  | Kommentar  |
|-------------------|---|--|
| <b>Anleihen</b>   |   |  |
| Staaten           |    | Die Zinsen für Staatsanleihen dürften ihren Tiefpunkt erreicht haben. Die Spreads für Unternehmensanleihen bleiben tief.   |
| Unternehmen       |    |  |
| <b>Aktien</b>     |   |  |
| Schweiz           |   | Die Börsen befinden sich im Spannungsfeld zwischen einer schwächeren Wirtschaft und einer expansiveren Geldpolitik. Wir setzen in einem solchen Umfeld auf Schweizer Aktien mit guten Fundamentaldaten, insbesondere auch aus dem Segment der mittelgrossen Unternehmen. |
| Eurozone          |  |  |
| Grossbritannien   |  |  |
| USA               |  |  |
| Schwellenländer   |  |  |
| <b>Immobilien</b> |   |  |
| Schweiz           |  | Der Bedarf an Wohnungen bleibt hoch und die Nachfrage nach Geschäftsliegenschaften an guten Lagen erholt sich.   |
| <b>Rohstoffe</b>  |   |  |
| Öl                |  | Der Ölpreis ist in einer Bodenbildungsphase. Gold profitiert von den tieferen Notenbankzinsen.   |
| Gold              |  |  |

unattraktiv  attraktiv  **aktuelle Einschätzung**

### Impressum

© BAM 2024 Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Belvédère Asset Management AG  
Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger  
Redaktionsschluss: 27.09.2024



Matthias Wullschleger  
Senior Investment Analyst

### Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.