



BELVÉDÈRE  
Asset Management

September 2024

---

KURSWECHSEL

# MARKT- PERSPEKTIVEN

# KURSWECHSEL

Das Treffen der Notenbank-Präsidenten in Jackson Hole wird immer mit Spannung erwartet - und Jerome Powell bestätigte in seiner Rede, dass die Zeit für eine Lockerung der Geldpolitik gekommen sei. Die Risiken hätten sich verschoben, denn nicht mehr die Inflation sei das Hauptproblem, sondern der sich abschwächende Arbeitsmarkt. Powell liess sich aber nicht in die Karten blicken, wie stark und wie schnell die Zinsen gesenkt werden sollen. Das hänge wie auch in der Vergangenheit schon von den anstehenden Wirtschaftsdaten ab.



Was bedeutet nun dieser Kurswechsel einerseits für die Wirtschaft der USA und andererseits für die Schweiz?

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal mit 2.8% wieder stärker gewachsen als im ersten, als nur ein Wert von 1.4% erreicht wurde. Positiv ist auch der Rückgang der Inflation auf unter 3% im Juli. Daneben gibt es aber auch negative Punkte. So fällt der Einkaufsmanager-Index der Industrie seit dem März kontinuierlich und befindet sich mit 46.8 unter der Expansionsschwelle. Weiter schwächelt der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenrate ist mittlerweile auf 4.3% angestiegen und das Bureau of Labor Statistics musste die Zahl der neugeschaffenen Stellen im Zeitraum von April 2023 bis März 2024 um hohe 818'000 Jobs nach unten revidieren. Der Arbeitsmarkt hat sich somit noch schwächer entwickelt als bisher angenommen. Vor diesem Hintergrund ist es für eine Lockerung der Geldpolitik höchste Zeit!

Die Schweizer Wirtschaft spürt die Auswirkungen des bevorstehenden Richtungswechsels der amerikanischen Geldpolitik aktuell hauptsächlich über den schwächeren Dollar. In Antizipation tieferer Zinsen schwächte sich die US-Valuta seit Ende April um über 8% ab und befindet sich wieder ungefähr auf dem Stand von Ende Jahr. Da sich gleichzeitig auch der Euro abschwächte, werden vor allem die kleineren und mittleren Schweizer Firmen mit erheblichen Problemen konfrontiert. Dies zeigt sich am Einkaufsmanager-Index, der nun schon seit 19 Monaten unter der Expansionsschwelle von 50 notiert. Viele Firmen haben mittlerweile ihre angehäuften Aufträge aus der Pandemie abgebaut und blicken schwierigen Zeiten entgegen.

Die SNB dürfte bei ihrer nächsten Sitzung am 26. September auf die geschilderte Lage mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte auf 1% reagieren. Damit wäre das neutrale Level erreicht und weitere Senkungen nicht mehr opportun. Bei Bilanztransaktionen besteht aber sehr wohl ein gewisser Spielraum. Sollte der Franken weiter stark bleiben, wird die SNB früher oder später intervenieren und den Franken mit Devisenkäufen schwächen. Ein willkommener Rückenwind für die Schweizer KMUs.

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

Giorgio Saraco  
Teilhaber

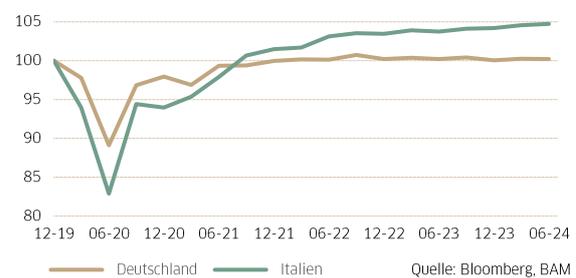
## KONJUNKTUR

Zu Monatsbeginn überraschte die US-Wirtschaft mit einigen enttäuschenden Wirtschaftsdaten, die Zweifel am Szenario einer sanften Landung der Wirtschaft aufkommen liessen. Für eine gewisse Entspannung sorgten danach die robusten Einzelhandelsumsätze vom Juli und das gestiegene Konsumentenvertrauen. Zusammenfassend geht der Konsens immer noch von einer Abschwächung der Wirtschaft aus, erwartet aber keinen Einbruch.

In der Eurozone bekundet der verarbeitende Sektor in den meisten Ländern unverändert Mühe. Verantwortlich dafür sind tiefere Exporte und die sinkenden Auftragsvorräte. Besser entwickelte sich der Dienstleistungssektor, der im Falle Frankreichs von den Olympischen Spielen profitieren konnte. Nach wie vor nicht in die Gänge kommt Deutschland, das seit Ende 2019 in der Stagnation ist und beispielsweise hinter Italien fällt. Gründe dafür sind tiefe Investitionen, fehlende Reformen und letztlich auch die Demographie.

In China blieben die wirtschaftlichen Aktivitäten in den letzten Wochen schwach. Insbesondere kommt der Immobiliensektor trotz zahlreicher Stimulierungsmassnahmen nicht vom Fleck. Die Lagerbestände bleiben hoch und die Verkaufszahlen gehen nach wie vor zurück. Das Preisniveau fällt, was negative Vermögenseffekte zur Folge hat. Einziger Lichtblick sind die Exporte. Zusammenfassend wird es für eine Stabilisierung der Gesamtwirtschaft mehr Stimuli brauchen.

**BIP-Entwicklung: Deutschland hinter Italien** (indexiert)



## AKTIEN

Nachdem sich die Börsenkurse lange in ruhigem Fahrwasser bewegten, stieg die Volatilität Anfang August schlagartig an. Hauptgrund waren Rezessionsängste in den USA, was zu einer Korrektur im S&P 500 von fast 10% führte. Der SPI verlor in dieser Phase 6.5%. Hier belasteten weniger Konjunkturängste, sondern vielmehr der starke Franken. Die Korrektur war indes von kurzer Dauer und es setzte eine überraschend schnelle, V-förmige Erholung ein. Gründe dafür waren bessere Konjunkturzahlen und die Aussicht auf Zinssenkungen in den USA.

Bei den Einzeltiteln glänzten unter anderem Swiss Re (+7.2% im August) und Belimo (+6.2%) mit einer guten Performance. Swiss Re profitierte von höheren Prämieinnahmen, während Belimo Lösungen für die an Wichtigkeit gewinnende Kühlung in Datenzentren liefern kann.

Der August zeigte, dass es nicht viel braucht, um die Börsen aus dem Tritt zu bringen. Dazu kommt, dass die Monate September und Oktober aus Erfahrung nicht einfach sind. Die Aussicht auf tiefere Zinsen in den USA sollte aber grössere Rückschläge verhindern. Zusammenfassend erscheint eine volatile Seitwärtsentwicklung für die nächsten Monate das wahrscheinlichste Szenario.

**Swiss Re und Belimo im Aufwärtstrend** (indexiert)



## ZINSEN

Anleihen profitierten im August von der Flucht in sichere Anlagen und der Aussicht auf Zinssenkungen. In den USA fielen die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen auf 3.8% und sind damit etwa auf dem Stand von Ende 2023. In der Eurozone und der Schweiz resultierte eine Seitwärtsbewegung. Bei den Notenbanksätzen werden in den USA bis Ende Jahr vier Senkungen erwartet, in der Schweiz eine und der Eurozone deren zwei.

Nachdem Staatsanleihen im Jahr 2022 wider Erwarten keinen Ausgleich zu den fallenden Aktienkursen boten, setzte sich im August das gewohnte Bild durch. Die Kurse der Anleihen stiegen und gewährten damit Schutz in der Phase der Korrektur an den Börsen. Aktuell dürfte das Potential für noch tiefere Zinsen bei den längerfristigen Staatsanleihen beschränkt sein.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
<b>Anleihen</b>		
Staaten		Staatsanleihen haben ihre Rolle als Absicherung gegenüber Aktien zurückgewonnen. Bei den Unternehmensanleihen bleiben die Spreads tief.
Unternehmen		
<b>Aktien</b>		
Schweiz		Die Volatilität an den Märkten dürfte anhalten. Im Umfeld tieferer Zinsen werden Dividententitel aus defensiven Sektoren interessant. Schweizer Aktien könnten von möglichen Interventionen der SNB zur Schwächung des CHF profitieren.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
<b>Immobilien</b>		
Schweiz		Gewerbeliegenschaften werden attraktiver. Immobilienfonds sind zurzeit fair bewertet.
<b>Rohstoffe</b>		
Öl		Öl und Gold bleiben beide aufgrund der angespannten geopolitischen Lage interessant.
Gold		

unattraktiv attraktiv aktuelle Einschätzung

### Impressum

© BAM 2024 Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Belvédère Asset Management AG  
Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger  
Redaktionsschluss: 29.08.2024



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.