

Anlagekommentar

Juni 2024

Rezession, welche Rezession?

Da die US-Wirtschaft weiterhin stark ist, wird die Fed die Zinsen vorerst nicht senken. Der Arbeitsmarkt hat sich trotz hoher Zinsen als unerwartet widerstandsfähig erwiesen und mehr Arbeitsplätze geschaffen als erwartet. Die jüngste Prognose sieht nur noch eine Zinssenkung in diesem Jahr vor, während im März dieses Jahres noch von drei Zinssenkungen ausgegangen wurde.

Im Wesentlichen geht es um Innovation, KI (künstliche Intelligenz) und öffentliche Ausgaben. Der Privatsektor treibt Innovation und KI voran, während der öffentliche Sektor die enormen Kosten der Dekarbonisierung, der Deglobalisierung und der Verteidigung trägt. Diese drei Themen werden das kommende Jahrzehnt prägen und die westlichen Regierungen und Steuerzahler Milliarden kosten. In einem solchen Umfeld ist eine lang anhaltende Rezession schwer vorstellbar. Willkommen in den „Roaring Twenties“.

Bewertungen sind in Ordnung

Die Aktienmärkte sind fair bewertet und befinden sich nicht in einer Blase. Während der Dotcom-Blase, als die Bewertungen auf der Anzahl der Augenpaare, die eine Website besuchten, basierten, wurden Unternehmen wie Cisco mit mehr als dem 100-fachen ihrer Gewinne gehandelt. Der heutige 'KI-Liebling' Nvidia wird mit dem 70-fachen der Gewinne gehandelt und erzielt laufend deutlich bessere Quartalsergebnisse als erwartet. Im Gegensatz zu vielen Dotcom-Unternehmen von damals erzielen die heutigen Technologiegiganten enorme Gewinne und generieren hohe Cashflows.

Obwohl der S&P 500 und der NASDAQ dieses Jahr bereits über 30 Allzeithochs erreichten, handeln weniger als 8% der im S&P 500 gehandelten Aktien auf 52-Wochen-Hochs. Es liegt also noch keine „irrationale Übertreibung“ vor.

Viele professionelle Anleger sind derzeit in Aktien untergewichtet und warten auf eine attraktivere Kaufgelegenheit. Kommt diese Gelegenheit nicht, könnten sie irgendwann aus Angst, etwas zu verpassen, zu investieren beginnen (FOMO – fear of missing out). Dies könnte die Märkte in Blasenregionen führen.

Vorsicht vor (privaten) Krediten

Anleger in festverzinsliche Wertpapiere sind 'nachlässig' geworden, weil unter anderem die Kreditaufschläge auf historische Tiefststände gefallen sind. Das führt dazu, dass Anleger in risikoreichere Unternehmensanleihen investieren, um bessere Renditen zu erzielen. Anhaltend hohe Zinsen könnten die Kreditmärkte belasten, was zu massiv höheren Kreditausfällen führen könnte.

Vermögensallokation

Unsere Asset Allokation bleibt unverändert: Wir bevorzugen weiterhin Aktien, haben aber vor dem Sommer einen Teil unseres Engagements abgesichert. Insbesondere Rohstoffaktien, einschliesslich Gold (das seit Jahresbeginn in USD um fast 15% gestiegen ist), entlang der gesamten Wertschöpfungskette, stehen im Fokus. Darüber hinaus erwarten wir, dass der US-Dollar stark bleiben wird. Gründe dafür sind die robuste US-Wirtschaft, die Tatsache, dass die US-Notenbank die Zinsen später senkt als andere Zentralbanken sowie ein möglicher "Sweep" bei den US-Wahlen. Die neuerliche Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank um 0,25% im Juni zielte darauf ab, die Aufwertung des Schweizer Frankens zu bremsen.