



# INVESTMENT FOCUS

«Wenn die Zentralbanken die Zinsen erstmals wieder senken, werden die Aktien- und Anleihenmärkte diese Entwicklung schon lange eingepreist haben.»

## „Geopolitisch nicht viel Neues“

Deshalb verzichten wir auf diesen gewohnten einleitenden Artikel.

## Finanzmärkte - „Stimmung weiter positiv – KI treibt Wachstumswerte an“

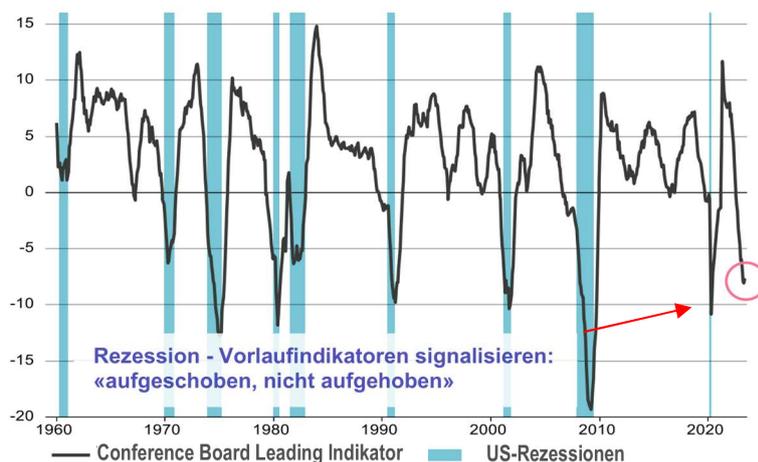
Die dienstleistungs- und konsumgetriebene US-Wirtschaft zeigte sich allen konjunkturellen Befürchtungen zum Trotz weiterhin in einem robusten Wachstumsmodus. Mit einer starken Nachfrage nach Arbeitskräften fiel die Erwartungshaltung einer Rezession etwas in sich zusammen. Selbst das Wirtschaftswachstum in der Eurozone erwies sich im zweiten Quartal robuster als angenommen und zog nach einem Nullwachstum im ersten Quartal nun wieder an. Neben dem Abflauen des Inflationsdrucks und der Hoffnung auf eine sanfte Landung der Wirtschaft war vor allem der Hype um die künstliche Intelligenz (Artificial Intelligence, AI) in der ersten Hälfte des laufenden Jahres das überragende Thema an den Börsen. Es ist den meisten Unternehmen bislang gelungen, bei Gewinnen und Umsatz positiv zu überraschen. Qualitative Wachstumstitel aus dem Technologiesektor haben an den Aktienmärkten stark zugelegt. Dies liess den von Technologiewerten dominierten Nasdaq Index deutlich ansteigen. Einzig in den letzten volumenlosen Tagen wurden die Börsen durch die Herabstufung des Anlageratings der USA ausgebremst.

Auch ein lokaler Blick in die Ostschweiz, der Region unseres Wiler Standortes, bestätigt ein durchaus robustes konjunkturelles Bild. Obwohl der Optimismus mit Blick auf die kommenden Monate in den meisten Branchen nachgelassen hat, ist in keiner mit einem breiten Stellenabbau zu rechnen. In diversen Sektoren ist Personal weiterhin gesucht. Dies zeigt, dass die Unternehmen nicht mit einem langen und tiefen Wirtschaftsabschwung rechnen und ihr Personal mit Blick auf den nächsten Aufschwung behalten wollen. So lassen sich auch die derzeit vorherrschenden Phänomene im Bereich der Halbleiterindustrie erklären, wo teilweise sogar Kurzarbeit eingeführt wird, gleichzeitig die Aktienkurse aber munter weiter ansteigen.

## Wie geht es weiter? - „Bewertungen gebührenden Respekt zollen“

Im aktuellen Umfeld von zum Teil deutlich angestiegenen Wachstumswerten sollte man den Bewertungen Respekt zollen. Deshalb setzen wir über die Sommerszeit weiterhin auf einen konservativeren Anlageansatz. Es lässt sich aber feststellen, dass mittlerweile immer mehr Ökonomen der Ansicht sind, dass die Rezession mild ausfallen wird. Natürlich sehen es nicht alle Strategen so rosig. Den robusten Dienstleistungssektoren steht ein schwächelndes verarbeitendes Gewerbe gegenüber. Folglich zeigt sich die konsumbasierte US-Wirtschaft widerstandsfähig, während sich die Schwächesignale aus verarbeitungsintensiven Volkswirtschaften wie China oder Deutschland mehren. Wir glauben, dass die Rezession derzeit nur verzögert, aber nicht abgewendet wird. Der starke private Konsum federt vorerst die durch die Zinsanhebungen und eine sinkende Kreditvergabe der Geschäftsbanken herbeigeführte

Abschwächung ab. Frühindikatoren (siehe Grafik) deuten aber darauf hin, dass eine Rezession bald bevorsteht. Paradoxerweise sind Anleger in solchen Szenarien eher unterinvestiert, was zu weiteren Anstiegen an den Aktienmärkten führen kann. Auch die Markttechnik lässt statistisch einen weiteren Anstieg erwarten. So ist seit Ende Juni zu beobachten, dass die Aufwärtsbewegung in den USA an Breite gewinnt. Sie wird nicht mehr nur von einer Handvoll Schwergewichten aus dem Tech-Sektor getragen. Zudem zeigt sich historisch, dass es in den 12 Monaten, die auf einen 5-Monats-Anstieg des S&P 500 folgten, zu weiteren Kursanstiegen um 12% kam. Trotzdem



**Bislang hält sich das Anlagejahr 2023 an die Januar Regel – „Starker Januar = gutes Gesamtjahr“**

lassen uns die Sentimentindikatoren, welche derzeit wieder viel positive Erwartungshaltung an den Märkten signalisieren, als Kontraindikator wachsam sein. Eine zu optimistische Haltung der Marktteilnehmer birgt die Gefahr, dass die Risiken zu stark ausgeblendet werden. Die Turbulenzen im Bankensektor sind ja auch noch nicht ganz verschwunden. → Der September gilt übrigens als der statistisch schlechteste Monat im Jahr.

- **Aktien** – Nach den Anstiegen der vergangenen Monate befinden sich die Aktienmärkte nun in einer Konsolidierungsphase, welche von tiefen Volumen und Gewinnmitnahmen geprägt ist. Angesichts des schwächeren konjunkturellen Wachstums konzentrieren wir uns auf Branchenführer aus verschiedenen defensiven Segmenten mit hohem Cashflow und stabilen Dividenden. Wir sehen aber auch Chancen bei qualitativ hochwertigen Wachstumswerten. Wenn die Gesamtwirtschaft unterdurchschnittlich wächst, ist man bereit, eine Prämie für diejenigen Werte zu zahlen, die überdurchschnittliches Wachstum erzielen, starke Bilanzen aufweisen, hohe Margen und solide Cashflows bieten. Der US-Aktienmarkt umfasst viel mehr Wachstums- und Qualitätstitel als der europäische. Aufgrund des tieferen US-Dollars erscheint dieser aus CH-Sicht attraktiv. In Europa sind die Aktienmärkte zyklischer und widerspiegeln derzeit eine wirtschaftliche Erholung statt einer Verlangsamung, was dem aktuellen Umfeld nicht gerade entspricht. Hier bevorzugen wir Schweizer Aktien – wegen ihrer defensiven Ausrichtung. Asiatische Schwellenländer (u.a. Indien) werden von einer besseren Wirtschaftsdynamik, günstigeren Bewertungen und dem abgeschwächten US-Dollar profitieren.
- Die globalen **Unternehmensgewinne** erwarten wir im Jahr 2023 insgesamt leicht rückläufig.
- Sobald sich die Volatilität erhöht setzen wir innerhalb der Aktienquote wieder auf defensiv strukturierte Investitionen mittels Barrier Reverse Convertibles (Barrieren zwischen 50% bis 60%, Beobachtungsperiode nur am Verfalltag).
- Bei **festverzinslichen Anleihen** versuchen wir Renditen zu sichern, solange diese im positiven Bereich liegen. Bei Staatsanleihen werden die Renditen eher sinken als steigen. Die Herabstufung des Bonitätsratings der USA wird nur begrenzte Auswirkungen haben. Interessant erscheinen uns Wandelanleihen und entsprechende Fonds.
- **Zinsen** - die Inflation verlangsamt sich zwar deutlich, der relativ robuste Arbeitsmarkt und ansteigende Ölpreise führen jedoch zu Diskussionen, ob die bisherigen Zinserhöhungen noch nicht genügend sind. → Wir rechnen erst im 1. oder 2. Quartal 2024 mit einem Kurswechsel der US-Notenbank.
- **Währungen**: Die USD-Schwäche dürfte anhalten, weil das Potenzial für Zinssenkungen aufgrund der Konjunkturabkühlung steigt (erwarteter Range USD/CHF = 0.84 - 0.89). Der Euro wird zum Schweizerfranken am unteren Ende des Kursbandes gehandelt (EUR/CHF Range: 0.94 – 0.99).
- **Edelmetalle/Rohstoffe**: Rohstoffe erhielten in letzter Zeit Unterstützung in Form eines schwächeren US-Dollars, rezessive Phasen sprechen allerdings nicht für steigende Rohstoffpreise, ein steigender **Ölpreis** allerdings auch nicht und dies wird mittlerweile erwartet. Das mögliche Ende des Zinsstraffungszyklus in den USA wirkt sich positiv auf das **Gold** aus.

**Fazit:** Die Konsumausgaben bleiben stabil und die Unternehmen melden solide Gewinne. Die Inflationsdynamik nimmt weiter ab und dies trotz aktueller Aufwärtskorrekturen beim US-Wirtschaftswachstum. Die Politik der Notenbanken (resp. die Liquidität an den Märkten) ist einer der wichtigsten Treiber für die Finanzmärkte. Die Börsen nehmen die Entwicklung in der Regel 6 - 9 Monate vorweg, deshalb erwarten wir einen weiteren leichten Aufwärtstrend bei Aktien, da dieser Zeitraum mit möglichen Zinssenkungen in den USA zusammenfällt. Trotzdem sind wir wachsam, rechnen kurzfristig mit einer Verschnaufpause an den Märkten und sind bereit mit geeigneten Absicherungsinstrumenten die Aktienquoten rasch zu reduzieren.

## In eigener Sache

Im Rahmen der neuen Regulierungen auf dem Finanzplatz Schweiz freuen wir uns, dass die hiesige Finanzmarktaufsicht FINMA uns die Bewilligung zur Tätigkeit als Vermögensverwalter erteilt hat. Mit diesem Gütesiegel stehen wir im Einklang mit den hohen Qualitätserwartungen des Gesetzgebers.

## NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.