



# INVESTMENT FOCUS

**Im Auge behalten:**  
**«Die höheren Zinsen setzen  
US-Konsumenten etwas unter  
Druck, weniger zu  
konsumieren.»**

## „Eine Zeit erhöhter geopolitischer Spannungen“

Naturgemäss dämpft die Zeit des Sommers die Aktivitäten, die unter dem Titel «courant normal» ablaufen. Das heisst allerdings nicht, dass die Welt zum Stillstand kommt, im Gegenteil. Die in jüngster Zeit zahlreichen Militärputsche quer durch die afrikanische Sahelzone sind ein Phänomen, das man derart geballt nicht erwartet hatte. Sie verhindern, dass diese Länder den teils chaotischen Zuständen entkommen können, die zivile Regierungen angerichtet haben, denn nach aller Erfahrung ist auch von militärischen Regimes kein positiver Aufbruch und Fortschritt zu erwarten. Die Machtübernahmen durch Militärs führen den ehemaligen europäischen Kolonialmächten schmerzlich vor Augen, dass sie in den letzten Jahrzehnten dabei versagt haben, durch und mit wirtschaftlicher Zusammenarbeit Kontinuität und Prosperität zu vermitteln und zu verankern. Die Entwicklung begünstigt überdies die Regime in Moskau und Peking, dort stärker Fuss zu fassen, wo ehemals Europa gewichtigen Einfluss ausübte. Und nicht zuletzt bergen die Putsch ein immenses Potenzial für nicht abreisende Flüchtlingsströme Richtung Europa, insbesondere dort, wo Moskau seine Finger im Spiel hat. Das Thema Migration beherrscht seit Wochen die Schlagzeilen. Die EU scheint erkannt zu haben, dass diesem Mega-Thema entschiedener entgegenzutreten ist, wenn man nicht riskieren will, dass die Steuerung der Zuwanderung vollends aus dem Ruder läuft. Die Bevölkerungen der EU wollen nach vielen Worten nun endlich Taten sehen. Die Tagung der BRICS-Staaten in Südafrika hat ebenfalls Schlagzeilen geliefert, nicht zuletzt durch die Erweiterung des Bündnisses um sechs Mitglieder und die geäusserten Bestrebungen, die Weltwährung US-Dollar (durch welche andere Währung eigentlich?) zu ersetzen. Die USA sind zumindest für den Moment mit Hängen und Würgen um einen sogenannten Shutdown der Verwaltung herumgekommen – ob ihnen dies nach den Turbulenzen um die Absetzung des Mehrheitsführers im Repräsentantenhaus Mitte November abermals gelingen wird, muss offenbleiben. Schliesslich zeigen die Entwicklungen in Aserbaidschan/Armenien, in Serbien/Kosovo und gerade dieser Tage in Israel, auf welchem Pulverfass die Welt derzeit sitzt.

## Finanzmärkte - „Konjunktur - europäische Schwäche / US-Stärke“

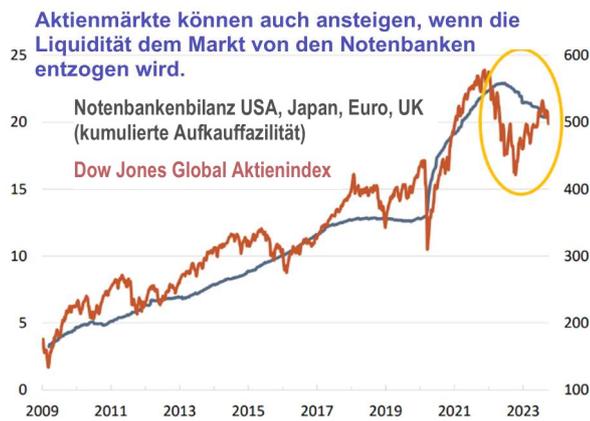
Die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen der letzten Wochen bestätigten insgesamt die Erwartung einer sich weiter verlangsamenden globalen Konjunktur. Insbesondere Europa schwächelt, während die USA oder die Schweiz mit relativ anspruchsvollen Arbeitsmarktzahlen dagegen halten. Kommentare seitens der Zentralbanken untermauerten das von uns erwartete Ende der Leitzinsanhebungen. Der kürzlich erfolgte internationale Renditeanstieg im langfristigen Segment der Anleienseite wirkt zudem wie eine weitere Leitzinsanhebung und dämpft Konjunktur und Inflation zusätzlich. Auch der französische Zentralbankgouverneur Villeroy sieht keine «Rechtfertigung» mehr für einen zusätzlichen Zinsschritt der Europäischen Zentralbank. Die höheren Renditen führten zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollars und die Aktienmärkte gaben dadurch ein Stück ihrer seit Jahresbeginn erzielten Gewinne wieder ab. Der Verschauer an den Märkten ist im 3. Quartal eingetreten. So war es auch passend, bewertungsbedingt einen etwas konservativeren Anlageansatz zu pflegen. Allerdings haben auch defensive Werte aus der Pharma, Nahrungsmittel- oder Telekombranche nur wenig überzeugen können. Der September hat seinem Ruf als der statistisch schlechteste Monat im Jahr eine gewisse Ehre bereitet.

## Wie geht es weiter? - „historisch ist das 4. Quartal das Beste“

Weltwirtschaftlich rechnen wir nach wie vor damit, dass wir eine Rezession sehen werden. Die Indikatoren deuten darauf hin. Alte Fiskalstimuli aus der COVID-Zeit verlieren an Kraft. China leidet unter einer Immobilienkrise und Europa verharrt bereits an der Schwelle zur Rezession. Die US-Wirtschaft zeigt sich zwar noch widerstandsfähig, aber selbst hier rechnen wir mit einer Abschwächung im Winterhalbjahr. Der aktuell gestiegene US-Dollar ist ein negativer Faktor für den Aktienmarkt. In einem solchen von Unsicherheit geprägten Umfeld schlagen sich Dividentitel, die sich tendenziell eher in Value-Segmenten und in defensiven Branchen befinden, in der Regel besser als der Gesamtmarkt. Doch die Markttechnik lässt statistisch einen weiteren Börsenanstieg erwarten. Historisch ist das vierte Quartal

jeweils das Beste an den Börsen! Sollte es der breite US-Index S&P 500 schaffen, sich über 4200/4180 Punkten zu halten, dürfte dies viele Anlegerinnen und Anleger positiv überraschen und den Weg für eine Jahresend rally ermöglichen.

- **Aktien** – Als Aktionär bleibt man hin- und hergerissen zwischen robusten Konjunkturdaten einerseits und steigenden Finanzierungskosten andererseits. Es haben zwar Bewertungsanpassungen stattgefunden, vergleicht man aber die Entwicklung des Weltaktienmarktes mit derjenigen der Rendite zehnjähriger US-Anleihen, so sind Aktien in den vergangenen Wochen nicht attraktiver geworden. Zudem wird den Finanzmärkten auch immer noch Liquidität entzogen (siehe Grafik). Eine gewisse Korrekturanfälligkeit bleibt also und auffällig viele Marktstrategen sind neutral oder negativ gestimmt. Trotz all den Unsicherheiten erwarten wir, dass die Korrekturphase jetzt im Oktober ausläuft, was den Weg für eine neue moderate Aufwärtsphase an den Märkten bis zum Jahresende ebnet wird. Die Volatilität hat jüngst etwas zugenommen, was unserer Absicht entgegenkommt, in seitwärts- bis leicht aufwärtsgerichteten Märkten durch den Einsatz von strukturierten Investitionen wie Barrier Reverse Convertibles die Renditen zu optimieren. Im Rahmen unserer anlagepolitischen Ausrichtung halten wir zudem fest:
  - Die Märkte sind trotz der unsicheren Wirtschaftsaussichten nicht wirklich nervös.
  - Rückenwind gibt es von Seiten der sinkenden Inflationsraten, moderateren Tönen der Notenbanker und teils soliden Gewinnausweisen.
  - Technologie- und Kommunikationswerte sind zwar hoch bewertet, aber aufgrund ihrer hohen Cash-Quoten profitieren diese von den angestiegenen US-Zinsen.
  - Den Smallcap-Bereich sollte man zurückhaltend behandeln, da er durch das vorherrschende Zinsumfeld anfällig bleibt.
  - Uns gefallen Werte mit nachhaltig hohen Dividenden sowie defensiv und qualitativ hochwertige Wachstumswerte. Diese finden wir vor allem in der Schweiz und in den USA. Neben der defensiven Ausrichtung des Schweizer Aktienmarkts spricht auch der Konjunkturausblick für die Schweiz, da dieser deutlich positiver ist als bspw. für andere europäische Länder.
  - Bei **festverzinslichen Anleihen** sehen wir ein mittlerweile verbessertes Risiko-Rendite-Verhältnis und berücksichtigen daher wieder vermehrt Anleihen mit etwas längeren Laufzeiten. Wo es Sinn macht, investieren wir Liquiditätsbestände in kurzlaufende Anleihen oder Geldmarktanlagen.
  - Die Budgetdiskussion in den USA beobachten wir sorgfältig. Sie nimmt langsam unfassbare Züge an für ein Land, welches den Anspruch hat, Weltleader zu sein.
  - **Zinsen** - In den USA erreichten die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen in der Spitze mit 4.8% ein neues «Nachfinanzkrisenhoch». Positiv ist, dass nun endlich wieder «reale» Renditen erzielt werden können, ohne dass die Inflation durch ihre Höhe eine reale Geldentwertung bewirkt. Die Inflationserwartungen bewegen sich stabil seitwärts oder sinken sogar. → Wir rechnen erst im 2. Quartal 2024 mit einem Kurswechsel der US-Notenbank.
  - **Währungen**: Die USD-Stärke hat uns überrascht und wir erwarten eine Abschwächung im 2024. Das Potenzial für Zinssenkungen aufgrund der Konjunkturabkühlung steigt (erwarteter Range USD/CHF = 0.87 – 0.92). Den Euro sehen wir weiterhin belastet (erwarteter EUR/CHF Range: 0.94 – 0.99).
  - **Edelmetalle/Rohstoffe**: In den Rohstoffpreisen spiegelten sich die Sorgen, dass die steigenden Renditen zu konjunkturellen Problemen führen könnten. So korrigierte der Ölpreis um über 11%. In den USA nehmen die Benzinlagerbestände zu. Das mögliche Ende des Zinsstraffungszyklus wird sich in ein paar Monate positiv auf das **Gold** als Rezessionsschutz auswirken.



**Fazit:** Wir rechnen mit einer weiteren Abkühlung der Inflation und einem niedrigeren weltweiten Wachstum. Wir bleiben aber mit unseren Aktienquoten investiert, mit einer Präferenz für grosskapitalisierte Wachstumsaktien. Aktuell finden wir attraktive Anlagemöglichkeiten in allen Anlageklassen vor und nutzen diese, um die Gelder unserer Kunden für beständige Erträge in den kommenden Jahren zu positionieren.

#### NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, 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.