

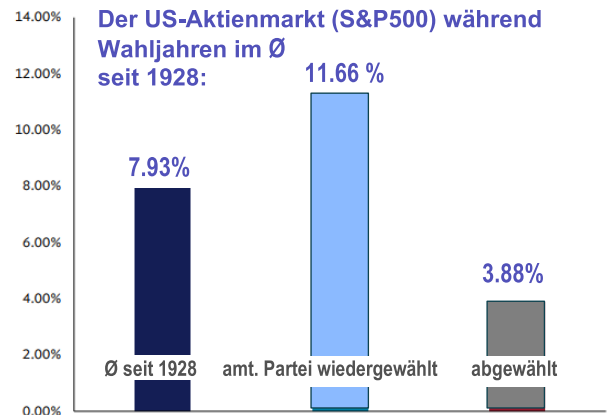


# INVESTMENT FOCUS

## Globale Einflüsse – «Wesentliches erkennen»

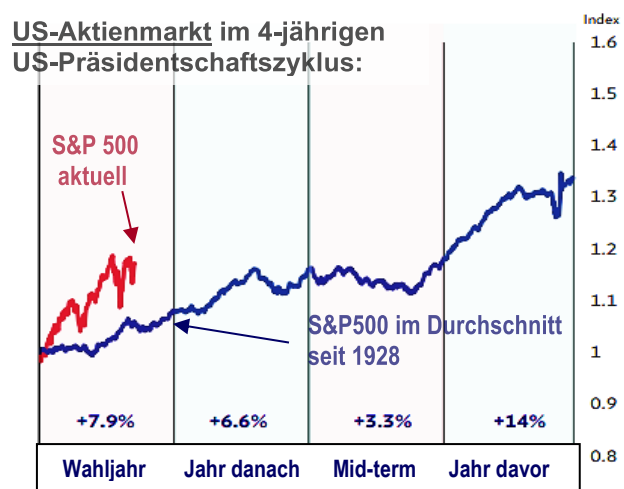
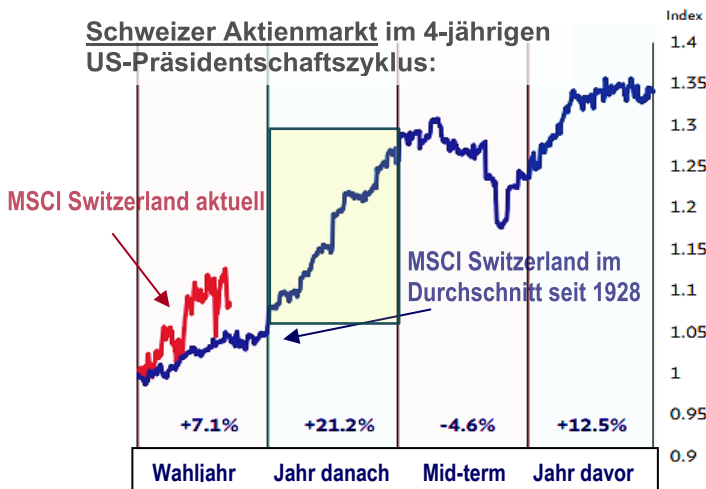
Das letzte Quartal des Jahres ist angebrochen, das mit den US-Präsidentschaftswahlen seinen (welt)politischen Höhepunkt erleben wird. Trotz des fulminanten Starts der Kampagne von Kamala Harris ist das Rennen völlig offen, denn die entscheidenden sogenannten Swing-States zeigen in den Umfragen die erwarteten knappen Resultate.

Daraus lassen sich keine seriösen Prognosen ableiten. Deutschland hat in den drei Landtagswahlen in ihrem Osten die erwarteten starken Zugewinne der AfD zur Kenntnis nehmen müssen. Das ist die Quittung, die einem der Souverän vorlegt, wenn es die Politik nicht schafft, Probleme nicht nur zu benennen, sondern sie endlich auch auf den Weg zu Lösungen zu bringen. Der britische Premier Keir Starmer hat es zusammen mit seiner Frau bereits in die Schlagzeilen der Revolver-Blätter geschafft. Kein Ruhmesblatt und enttäuschend für alle, die sich eine Art von Aufbruchstimmung von ihm erhofft hatten. In Frankreich bleiben die Scharmützel abzuwarten, die sich zwischen Parlament und Präsident ergeben werden. Der Ukraine-Krieg ist immer noch weit davon entfernt, in Friedensverhandlungen einzumünden. Genauso wie die Entwicklung im Nahen Osten, wo sich Israel mit spektakulären Aktionen vielleicht Luft verschafft, vielleicht aber auch den Samen zu einem ausufernden Krieg gelegt hat. Es ist manchmal wirklich schwer, das Wesentliche vom Hintergrundrauschen zu trennen. Wir betrachten dies aber klar als unsere Aufgabe bei der uns von Ihnen vertrauensvoll überlassenen Verwaltung Ihrer Vermögenswerte und sind uns bewusst, dass Geopolitik meist nur vorübergehend Unsicherheiten an den Finanzmärkten auslöst.



## Finanzmärkte - «Präsidentschaftszyklus – historische und aktuelle Entwicklung»

Aus aktuellem Grund hat das Verfolgen des US-Präsidentschaftszyklus an den Finanzmärkten durchaus seine Berechtigung. Wie aus der oben aufgeführten Grafik abgelesen werden kann, neigt der US-Aktienmarkt in einem Wahljahr, in welchem die amtierende Partei auch die nächste Präsidentschaft stellt, dazu, deutlich mehr zuzulegen, als wenn eine Abwahl stattfindet. Aufgefallen ist uns aber der Umstand, dass gerade der Schweizer Aktienmarkt im Schnitt im Jahr nach der US-Wahl stark zulegen kann! Solche



historisch ausgewerteten Daten unterstützen uns nebst einer Vielzahl von konjunkturellen und unternehmensspezifischen Masszahlen bei der Einschätzung der weiteren möglichen Entwicklung an den Finanzmärkten. Natürlich spielen auch die Börsenpsychologie oder das Verhalten der Anleger eine nicht unwesentliche Rolle. Die rein fundamentale Lage (konjunkturell oder unternehmensorientiert) gehört selbstverständlich ebenso dazu.



## Wie geht es weiter? - «kein Platz für Schönheitsfehler»

Nach der Korrekturwelle im August ist die Erholung an den Aktienmärkten wieder breiter abgestützt, diese befinden sich aber weiterhin in einem Dilemma zwischen der Freude über die zu erwartenden weiteren Zinssenkungen und der Sorge über eine mögliche Verschlechterung der Konjunktur. Die US-Notenbank scheint die Feinabstimmung für ein konjunkturelles „softlanding“ (=Abschwächen der Konjunktur ohne Abrutschen in eine Rezession) im Griff zu haben. Die makroökonomischen Daten sind ermutigend und der jüngste Arbeitsmarktbericht (gutes Beschäftigungswachstum und niedrige Arbeitslosigkeit) deutet auf eine relativ robuste Wirtschaft hin, womöglich auch durch eine gesteigerte Produktivität, unterstützt durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz. Dafür dürften die Zinsen etwas langsamer sinken als allgemein erhofft. Dennoch, die von den Notenbanken eingeleiteten Zinssenkungszyklen sind den Aktienmärkten eine gute Unterstützung, da sie liquiditätserhöhend wirken. Die Entwicklung der Aktienindizes verläuft in solchen Phasen aber nie geradlinig, sondern häufig eher holprig mit 5-10%igen Zwischenkorrekturen, insbesondere, wenn die Börsen anstehende Zinssenkungen bereits vorwegnehmen und die Bewertungen über dem Durchschnitt liegen. Bei den anstehenden Quartalszahlen gibt es folglich, v.a. in den USA, nicht viel Platz für Schönheitsfehler. In Europa sieht das Bild etwas anders aus. Hier hat sich die Stimmungslage eingetrübt und zahlreiche Aktienkurse notieren auf moderaterem Niveau, da Volkswirtschaften wie bspw. jene in Deutschland ins zweite rezessive Jahr steuern. Dennoch notiert der deutsche DAX aktuell auf Allzeithöchst. Hier wird offenbar eine Wende zu einer positiveren Entwicklung vorweggenommen. Die historische Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes im Jahr nach den US-Wahlen (Grafik Seite 1) lässt für unseren defensiv ausgerichteten heimischen Markt ein positives Jahr erwarten.

### Fakten zu unseren Einschätzungen:

- Konjunktur - Europa steht vor grösseren Herausforderungen und die Schweizer Wirtschaft ist im 1. Halbjahr 2024 stark gewachsen, was im Kontrast zur aktuellen Stimmung im Land steht.
- Zinsen - Die Senkungsrunden sind eingeläutet. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik stärker lockern wird als die US-Notenbank. Sehen wir bald deflationäre Tendenzen auf dem alten Kontinent? Wird die SNB schon bald wieder das Thema der Negativzinsen aufgreifen?
- Die Marktbreite hat an den Aktienmärkten zugenommen, aber einige Gewinnerwartungen dürften nur schwer zu übertreffen sein. Wieder verstärkte Aktienrückkäufe der Unternehmen geben ab Ende Oktober zusätzlichen Antrieb. Wir fokussieren weiterhin auf Werte mit nachhaltig attraktiven Dividenden sowie qualitativ hochwertige Wachstumsgesellschaften. Europäische Aktien sind gegenüber US-Aktien zu Recht günstiger bewertet. In asiatischen Regionen bevorzugen wir Indien und beobachten Vietnam.
- Technologie - Die Milliardengewinne, welche die führenden Unternehmen im Sektor verdienen sind real, der Anstieg des Marktes entsprechend weitgehend gerechtfertigt. Der Beitrag der grossen Tech-Werte zur Outperformance des US-Marktes wird in Zukunft zwar geringer ausfallen aber es gibt keinerlei Anzeichen, dass für KI weniger Geld ausgegeben wird von Seiten der Unternehmen. Hochwertige KI-Titel können bei Kursrückgängen (zu-)gekauft werden. Interessant sind auch strukturierte Strategien über Barrier Reverse Convertibles mit hohen Coupons und tiefen Barrieren (50-60%).
- Markttechnik und Statistik - Zwischenkorrekturen innerhalb der Trendkanäle sind Kaufgelegenheiten.
- Festverzinsliche - Die hohen Schuldenberge der USA wirken sich aus. Wir rechnen mit tieferen kurzfristigen Zinssätzen, sehen aber wenig Potenzial für sinkende Zinsen bei den langfristigen Laufzeiten, da viel Refinanzierung von staatlicher Seite ansteht.
- Währungen - Die Stärke des CHF setzt sich fort. Beim US-Dollar halten sich Auf- und Abwärtsdruck in etwa die Waage. Beim EUR sehen wir weiteres Abschwächungspotenzial. Erwarteter Range: USD/CHF = 0.84 – 0.89 / EUR/CHF Range: 0.92 – 0.96.
- Der Goldpreis steigt weiter in Richtung Rekordhoch. Auf dem Ölmarkt deuten die heutigen Preise um USD 80 darauf hin, dass bereits mit einer Eskalation in Nahost gerechnet wird.

**Fazit:** Das Ende der Unsicherheit um die künftige US-Präsidentschaft naht und wir bewegen uns wieder in Richtung des saisonal attraktiveren Börsenhalbjahres. Die Unternehmensgewinne bleiben trotz des Abschwungs solide. Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen verleiht dem Aktienmarkt insgesamt Unterstützung und lässt uns verhalten optimistisch in die Zukunft schauen. Wir bleiben investiert. Defensiv ausgerichtete strukturierte Investitionen verschaffen uns bei holprigen Märkten eine gewisse Sicherheit. Das mögliche Szenario mit erneuten Negativzinsen erfreut uns weniger.

### 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.