

## Die Aktienmärkte enttäuschen mehrheitlich und vermitteln ein zwiespältiges Bild

### Kommt es trotzdem zu einem Jahresende Rallye?

Nach einem desaströsen Aktienjahr 2022 war die Hoffnung gross, dass im laufenden Jahr zumindest ein Teil der letztjährigen Verluste wettgemacht werden kann. Seit Mitte Jahr sind die Märkte indessen am Straucheln. Ein wesentlicher Grund hierfür sind die überraschend stark gestiegenen Kapitalmarktzinsen. Die diskutierten Ursachen des Zinsschubes sind vielfältig und unseres Erachtens nicht alle überzeugend oder nachhaltig. Wir bleiben bei der Meinung, dass der Anstieg bei den langfristigen Zinsen übertrieben ist und zudem die Leitzinsen den Höhepunkt erreicht haben.

Die Diskrepanzen an den Aktienmärkten in Bezug auf die Performancewerte sind frappant:

- Schweizer Aktien, Small Caps, Asiatische Werte wie auch der Dow Jones liegen um eine rote Null
- Der S&P 500 legt knapp 10 % zu, der Nasdaq über 21%
- Sektor mässig schwingen IT-Aktien weit obenaus, während beispielsweise Vertreter des Gesundheitswesens im Durchschnitt eine negative Performance ausweisen. Roche verliert fast 20% und Novartis gewinnt rund 8%

Unterschiedliche Performances innerhalb einer Branche sind nicht erstaunlich, und hängen von vielen Faktoren wie Kostenkontrolle, Preisüberwälzungsmöglichkeit, Produkteinnovationen, staatlichen Begünstigungen etc. ab. Differenzen auf Stufe der Indices sind auch nicht erstaunlich, da die Zusammensetzung sehr unterschiedlich sein kann. Das Thema Künstliche Intelligenz dominiert in diesem Jahr auch die Aktienmärkte und verzerrt damit etwas den Informationsgehalt der Aktienmärkte. Rechnet man die Performance des S&P 500 unter Ausschluss der wichtigsten KI-Aktien, resultiert eine Performance von -6%. Dieselbe Rechnung auf den Nasdaq angewandt, ergibt ein fast identisch negatives Resultat, was in starkem Kontrast zu den 21% des Gesamtindex steht.

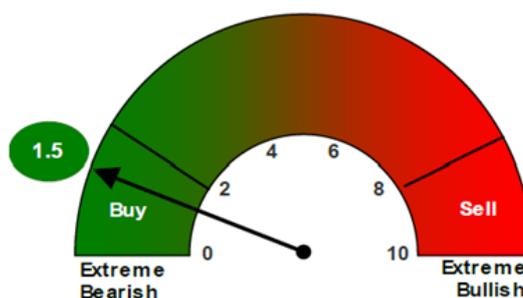
Mit dieser Korrektur wird deutlich, dass die Aktienmärkte generell eine wirtschaftliche Schwäche, nicht aber eine Rezession einpreisen. Dies scheint uns für Europa eine plausible, vielleicht auch etwas optimistische Annahme. Die industrielle Rezession könnte die Talsohle erreicht haben, währenddessen die Schwächen im Dienstleistungsbereich noch ausgeprägter werden könnten. Für die USA ist die konjunkturelle Einschätzung schwieriger. Aktuell wächst die Wirtschaft mit fast 5% weit überdurchschnittlich und scheint gegen die restriktive Geldpolitik immun zu sein.



Starke fiskalische Impulse und Covid Ersparnisse wirken der Zinspolitik entgegen. Die Frage bleibt offen, ob den USA ein soft landing gelingt oder die längst prognostizierte Rezession infolge der genannten Faktoren mit einer ungewohnten Zeitverzögerung eintreten wird.

Gegenwärtig überwiegt der Pessimismus an den Aktienmärkten, wie das beispielsweise ein Indikator der Bank of America (Chart am Ende des Artikels) verdeutlicht. Gedrückt wird die Stimmungslage auch durch die geopolitischen Ereignisse und Entwicklungen, welche Unsicherheiten schüren. Im Zentrum steht aktuell die Befürchtung, dass sich der Konflikt zwischen Israel und den Hamas regional ausweiten und die Versorgung mit Erdöl und Erdgas beeinträchtigt werden könnte.

Für die letzten zwei Monate des Jahres wird der US Aktienmarkt massgeblich von den Quartalsgewinnen und insbesondere den Indikationen der Firmen für den weiteren Gewinnverlauf bestimmt werden. Generell und für alle Märkte werden die Zinsen weiter einen erheblichen Einfluss ausüben und wir meinen eher einen positiven. Es verbleibt ein Rest von konjunktureller Unsicherheit und eine geopolitische Prämie, die sich relativ schnell verändern kann. In dieser Konstellation ist zugegebenermassen vieles denkbar. Wir neigen zu einer positiven Interpretation der Märkte, wobei wir auf eine Erhöhung der Aktienpositionen verzichten würden. Die Attraktivität von Obligationen ist nämlich nicht zu übersehen und bietet sich als valable Alternative in der Zusammensetzung der Vermögenswerte an.



Source: BofA Global Investment Strategy

Wangs, 31.10.2023

