

Executive Summary

- › Im August verzeichneten die Aktienmärkte einen Rückgang und setzten damit der überschwänglichen Stimmung, die noch im Juli vorherrschte, ein Ende.
- › Neueste gesamtwirtschaftliche Daten erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer weichen Landung in den USA.
- › Getragen von einer möglichen weichen Landung und der umfangreichen Emission neuer Anleihen zur Finanzierung des Defizits stiegen die Renditen von US-Staatsanleihen weiter.
- › Historisch verlässliche Indikatoren, wie der US Leading Index oder die inverse Zinsstrukturkurve, warnen jedoch weiterhin vor einer US-Rezession im Jahr 2024.
- › Die Schwäche in China und Europa ist besorgniserregend.
- › Kurzfristig könnte der Aktienmarkt den diesjährigen Anstieg fortsetzen, da nun eine gemäßigte Stimmung vorherrscht und die Aktienkurse erfahrungsgemäß gestiegen sind, sobald die Fed ihre Zinserhöhungen eingestellt hat.

Überfällige Korrektur

- Nach den starken Anstiegen der Aktienmärkte in den letzten fünf Monaten war die Stimmung im August derart gierig, so dass die erste negative monatliche Rendite im S&P 500 seit Februar als gesunde Korrektur gewertet werden kann.
- Um das prognostizierte Defizit von 2 Billionen US-Dollar im Jahr 2023 zu finanzieren, hat die US-Regierung begonnen neue Schuldtitel in erheblichem Umfang zu auszugeben und übt dadurch einen Aufwärtsdruck auf die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen aus, die auf 4,3 % gestiegen ist, ein Niveau, das zuletzt 2007 erreicht wurde.
- Verstärkt durch die Produktionskürzungen der OPEC+-Staaten und das robuste Wirtschaftswachstum in den USA wird Brent wieder mit etwa 90 US-Dollar pro Barrel gehandelt, der bisher höchste Stand im Jahr 2023.

Marktentwicklungen

Welt

- Der angespannte US-Arbeitsmarkt schwächt sich ab, ein willkommenes Zeichen für die Fed. Das August-Update zeigte ein höheres Angebot an Arbeitskräften (mehr Menschen kehren zurück auf den Arbeitsmarkt) und eine geringere Nachfrage nach Arbeitskräften (weniger offene Stellen). Entsprechend stieg die Arbeitslosenquote von 3,5 % auf 3,8 %.

- Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Unternehmensgewinne im zweiten Quartal bei -2,9 % im Jahresvergleich für den S&P 500 und bei -5,6 % im Jahresvergleich für den Stoxx600 lagen - höher als noch Ende Juni angenommen, als die Analysten -7 % und -8 % erwartet hatten. Laut Refinitiv-Daten wird das Wachstum im dritten Quartal voraussichtlich +2 % und -10 % betragen.
- Die chinesische Wirtschaft leidet immer noch unter der anhaltenden Immobilienkrise und könnte ohne größere fiskalische oder monetäre Unterstützungsmaßnahmen ihr BIP-Wachstumsziel von 5 % verfehlen.

Europa

- Die Gesamtinflation in der Eurozone blieb im August konstant bei 5,3 %, da die Belastung durch die Energiepreise, die in den Vormonaten zur Verringerung der Inflation beigetragen hatte, nachgelassen hat. Die Kerninflationsrate sank leicht von 5,5 % auf 5,3 %, liegt aber noch deutlich über dem Inflationsziel.
- Der Composite Einkaufsmanagerindex (PMI), der im dritten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 lag, deutet auf ein sinkendes BIP im dritten Quartal hin (überraschender Anstieg im zweiten Quartal um 0,3 % im Quartalsvergleich).

Schweiz

- Die Schweizer Wirtschaft stagnierte im zweiten Quartal 2023 mit einem BIP-Wachstum von 0 % im Quartalsvergleich. Das verarbeitende Gewerbe schnitt schlecht ab, was die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) bereits seit mehreren Monaten angedeutet hatten, während sich der Dienstleistungssektor behaupten konnte und dies laut den oben genannten PMIs auch weiterhin tun sollte.

Die Debatte um eine weiche Landung geht weiter

Die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung in den USA ist gestiegen. Der Arbeitsmarkt und die Inflation scheinen sich allmählich abzukühlen, während das Wirtschaftswachstum stabil bleibt. Die „quits rate“, d. h. der Anteil der Arbeitnehmer, die freiwillig ihren Arbeitsplatz kündigen, ist auf etwa den Stand vor COVID gefallen (2,3 % im August; 3 % in der Spitze im April 2022). Auch das Verhältnis der offenen Stellen pro Arbeitslosen ist auf ein üblicheres Niveau gesunken (1,5 Arbeitsplätze pro Arbeitslosen im August; 2 Arbeitsplätze pro Arbeitslosen in der Spitze im März 2022; vor COVID: 1,25). Diese Abkühlung auf dem Arbeitsmarkt ist ein vielversprechendes Anzeichen, dass die Inflation und insbesondere die Dienstleistungsinflation, bei der die Löhne die wichtigsten Inputkosten darstellen, weiter zurückgehen kann. Überraschenderweise sind die

Schätzungen für das BIP-Wachstum im dritten Quartal in den letzten zwei Monaten gestiegen, was auf ein solides Wachstum hindeutet. Der Konsens liegt nun bei 2,1 % im Quartalsvergleich nach 0 % Ende Juni. Konsum- und Staatsausgaben sind die Haupttreiber. Angesichts dieser Daten wird die Fed die Zinsen bei der nächsten Sitzung wahrscheinlich stabil halten.

Wir sind uns der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA bewusst, sind aber immer noch nicht überzeugt, dass eine harte Landung ausgeschlossen ist.

Erstens könnte die besorgniserregende wirtschaftliche Situation in China und Europa Auswirkungen entfalten. China leidet weiterhin unter einer Immobilienkrise. Bisher reichen gezielte geldpolitische Maßnahmen nicht aus, um die Nachfrage anzukurbeln, und es ist fraglich, ob umfangreiche fiskalische oder geldpolitische Maßnahmen gesetzt werden, da die Verschuldung generell weitaus höher ist als während der globalen Finanzkrise. In Europa stehen einige Länder kurz vor einer Rezession und Frühindikatoren deuten auf weitere Schwäche hin. Die EZB muss eine heikle Abwägung zwischen hoher Inflation und den Risiken einer Rezession vornehmen.

Zweitens könnte die Inflation länger andauern, weil die Energiepreise wieder steigen. Die Benzinpreise haben erneut das Niveau des letzten Herbstes erreicht. Infolgedessen muss die Fed möglicherweise einen strafferen Kurs einschlagen, mit der Folge, dass der Arbeitsmarkt sich nicht abkühlt, sondern zusammenbricht.

Drittens könnte es zwar länger dauern, bis sich die höheren Zinssätze auf die Wirtschaft auswirken, sie werden dies aber letztendlich tun. Haushalte und Unternehmen haben weitgehend zu niedrigeren festen Zinssätzen finanziert, die im Laufe der Zeit zu höheren Zinssätzen refinanziert werden müssen.

Viertens deuten historisch verlässliche Indikatoren wie der deutlich negative Conference Board Leading Economic Index oder die inverse Zinsstrukturkurve darauf hin, dass Anfang nächsten Jahres eine Rezession einsetzen könnte.

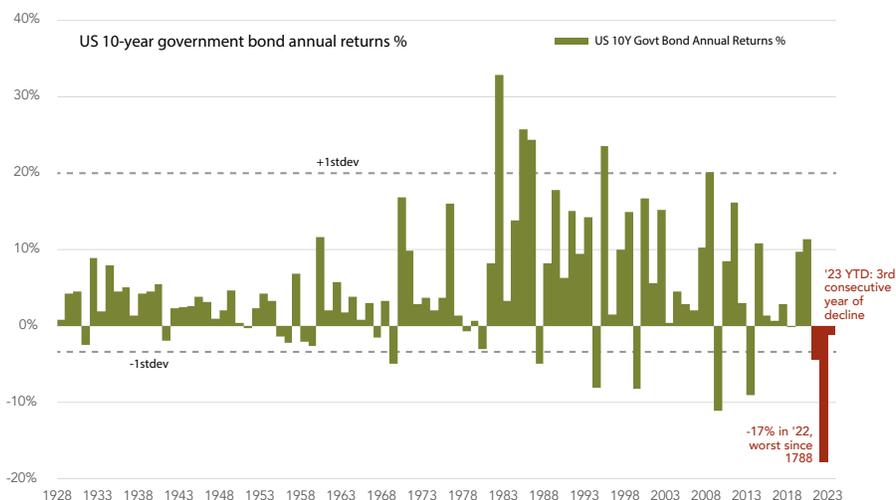
Positionierung

- Trotz einiger Verbesserungen der makroökonomischen Daten aus den USA behalten wir eine nahezu neutrale Aktienallokation bei. Andere wichtige Wirtschaftsregionen tendieren zu einer Rezession, und wir halten es für verfrüht, eine harte Landung in den USA auszuschließen. Darüber hinaus ist die Aktienrisikoprämie, berechnet als Ertragsrendite des S&P 500 abzüglich der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, auf fast Null gesunken. Mittel- bis langfristig spricht die geringe relative Attraktivität von Aktien dagegen eine Übergewichtung aufzubauen und mehr Risiko im Portfolio einzugehen. Kurzfristig könnte sich die diesjährige Rallye jedoch fortsetzen, da der Abschwung im August die Stimmung abgeschwächt hat und die Märkte sich in der Regel gut entwickeln, wenn die Fed die Zinssätze nicht weiter erhöht, zumindest bis sie ihren Kurs ändert und wieder zu senken beginnt.
- In Bezug auf den Anleihenmarkt beobachten wir den anhaltenden Aufwärtstrend der Renditen genau. Wir denken, dass es derzeit zu früh ist, aber in den kommenden Monaten könnte der Zeitpunkt kommen, in dem wir unser festverzinsliches Engagement zu dann vergleichsweise noch höheren Renditen erhöhen.

Chart

Die Ende Juli veröffentlichte Fed Umfrage unter leitenden Kreditsachbearbeitern zum Thema Bankkredite deutet auf eine anhaltende Verschärfung der Kreditvergabestandards der Banken im zweiten Quartal hin. In der Vergangenheit gingen solche strengeren Standards mit negativem Kreditwachstum, sinkendem BIP, erhöhten Kreditausfällen und steigenden Credit Spreads einher. Überraschenderweise gibt es in diesem Zyklus bisher einen auffälligen Kontrast, da die High Yield Credit Spreads im Q2 sogar zurückgegangen sind.

Noch nie in der Geschichte der modernen Kapitalmärkte ist die Rendite langfristiger US-Staatsanleihen drei Jahre hintereinander gesunken



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, Global Financial Data

Quellen: Bloomberg, Pantheon Economics, ZKB, Bank of America, WSJ, Fundstrat, FRED, Refinitiv

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Diese Marketingmitteilung wurde nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigkeit eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Eine Anlage in die in diesem Dokument erwähnten Fonds und sonstigen Finanzinstrumente sollten erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung des aktuellsten Verkaufsprospekts, des Fondsreglements sowie der darin enthaltenen rechtlichen Informationen und nach vorgängiger Konsultation Ihres Kundenberaters sowie – soweit erforderlich – Ihres eigenen Rechts- und/oder Steuerberaters erfolgen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, die entsprechenden Fondsdokumente anzufordern und zu erhalten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht. Die FINAD ist von der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter zugelassen und wird durch die Aufsichtsorganisation (AO) AOOS beaufsichtigt. Weiter ist die FINAD an die OFS Ombud Finanzen Schweiz (<http://www.ombudfinance.ch>) angeschlossen. Beschwerden über die FINAD können an die AO AOOS oder die OFS gerichtet werden.

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, AT-1010 Wien, Österreich. FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

FINAD ist nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft, Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt.

© Copyright FINAD – alle Rechte vorbehalten.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976