

# Crafter's Strategy Letter

April 2024 – CIO Office

## Ungleiche Herausforderungen führen global zu unterschiedlich eingeschlagenen Wegen

Man kann mit Sicherheit sagen, dass wir eine Phase der Neuausrichtung von geostrategischen Partnerschaften und Interessen verschiedener Akteure beobachten müssen. Die liberale Weltordnung wird permanent an ihren Grundpfeilern angegriffen. Offen ist ein breites Spektrum an möglichen Ergebnissen für die Zukunft. Entsprechend gilt es für Anleger sich vermehrt mit dem politischen Risiko auseinander zu setzen.



Quelle: Pixabay

Die Börsen haben ihren Aufwärtstrend im ersten Quartal fortgesetzt. Vor allem die US-Aktienmärkte weisen weiter einen hohen Konzentrationsgrad auf. Sie werden hauptsächlich von wenigen dominanten Tech-Schergewichten bewegt. Dies bringt auch eine Fokussierung der Anleger auf Zukunftsthemen rund um die Digitalisierung und künstlicher Intelligenz zum Ausdruck.

Ein Blick auf das erwartete Gewinn-Wachstum 2024 & 2025 für US-Aktien anhand des S&P 500 Index zeigt ein interessantes Bild. Wird anstatt der effektiven Marktgewichtung die Gleichgewichtung herangezogen, liegt das erwartete Wachstum für 2024 bei «nur» 5.1% gegenüber den effektiven 9.7%, was auf die starken Ergebnisse der Schergewichte aus dem Technologie-Sektor

zurückzuführen ist. Für 2025 wird allerdings ein Wachstum von rund 12% unter beiden Berechnungsmethoden erwartet. Offensichtlich scheint sich das Wachstum wieder breiter zu verteilen und weniger konzentriert zu sein.

Neben den US-Aktienmärkten kletterten auch der deutsche Dax und der französische CAC 40 auf neue Rekordstände im ersten Quartal 2024. Der japanische Aktienmarkt setzte sein Rally aus dem Vorjahr eindrucksvoll fort und konnte nach Jahrzehnten endlich seinen Höchststand vom Dezember 1989 erreichen.

Die Unsicherheit über den Start und das Ausmass von Zinssenkungen hat sich im vergangenen Quartal erhöht, wobei die stark divergierenden Leitzinserwartungen zu Jahresbeginn zwischen den Marktteilnehmern und der US-Zentralbank FED deutlich abgenommen haben.

### Notenbanken agieren nicht mehr synchron

Derzeit gehen die Investoren von ersten Zinssenkungen in den USA sowie in Europa im Juni aus. Die Schweizer Nationalbank hat relativ

Valère Consulting SA  
Clausiusstrasse 50  
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10  
info@valereconsulting.ch  
[www.valereconsulting.ch](http://www.valereconsulting.ch)

überraschend bereits im März eine erste Zinssenkung vorgenommen. Die Bank of Japan ihrerseits hat die Leitzinsen leicht erhöht. In China scheint die politische Führung nicht mehr gewillt zu sein die Geldpresse im grossen Stil zu benutzen, um die Konjunktur zu stützen.

Mittlerweile sind beachtliche Unterschiede in der Geldpolitik der Notenbanken festzustellen. Dies nach einer zehnjährigen globalen - und quasi synchron - umgesetzten Geldschwemme im Nachgang der Finanzkrise. Die divergierenden geldpolitischen Pfade führen zu unterschiedlichen Ausgangslagen für Anleger an den jeweiligen Kapitalmärkten und nicht unwesentlich, zu unterschiedlichen Entwicklungen der einzelnen Währungen.

Aktien	YTD 2024	Q1 2024
MSCI World AC (USD)	8.2%	8.2%
S&P 500 (USD)	10.2%	10.2%
Eurostoxx 50 (EUR)	12.4%	12.4%
SMI (CHF)	5.3%	5.3%
FTSE 100 (GBP)	2.8%	2.8%
Nikkei (JPY)	20.6%	20.6%
MSCI Emerging(USD)	1.9%	1.9%
Anleihen	YTD 2024	Q1 2024
Bloomberg Global Aggregate	-2.1%	-2.1%
US Treasury 10y	-1.9%	-1.9%
US Corporate	-0.4%	-0.4%
Bund 10y	-2.8%	-2.8%
EU Corporate	0.5%	0.5%
Währungen	YTD 2024	Q1 2024
USD Index	3.1%	3.1%
EUR/USD	-2.3%	-2.3%
GBP/USD	-0.8%	-0.8%
USD/CHF	7.1%	7.1%
EUR/CHF	4.8%	4.8%
GBP/CHF	6.1%	6.1%
Anderes	YTD 2024	Q1 2024
Brent oil	13.6%	13.6%
WTI Crude	16.1%	16.1%
GOLD SPOT \$/OZ	8.1%	8.1%
Silver Spot \$/Oz	4.9%	4.9%
BBG Commodities Index	0.9%	0.9%
Iron Ore	-24.6%	-24.6%
US REIT	-0.4%	-0.4%

## Zähe Inflation und robuster Konsum

In Anbetracht der globalen makroökonomischen Turbulenzen und anhaltenden geopolitischen Spannungen zeigt sich der private Konsum in

den Industriestaaten erfreulich robust. Wir erwarten ein tieferes Wachstum der US-Wirtschaft im Jahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr. Das von uns antizipierte „Soft-Landing“ der US-Wirtschaft sollte mittels mehreren aber kleinen Zinsschritten erreicht werden können. Das Wirtschaftswachstum dürfte in der Folge wieder Fahrt aufnehmen. Die Inflationsraten sehen wir generell nur noch langsam zurückkommen.

Der kommerzielle Immobiliensektor in den USA verbleibt als Achillesferse. Hier haben auch einige Europäische Banken wesentliche Engagements auf ihren Büchern, welche für Stressmomente sorgen können.

Für China erwarten wir nur eine sehr schleppende wirtschaftliche Erholung. Die dortigen Aktienmärkte preisen allerdings bereits ein sehr düsteres Szenario ein. Die Regierung in Peking setzt derzeit auf eine Wirtschaftspolitik zu Gunsten der Industrie und scheint nicht bereit zu sein, wie in der Vergangenheit oft gesehen, unterstützende Staatsinterventionen im Kreditmarkt und im Immobiliensektor vorzunehmen.

Auf unserem Risiko-Radar sehen wir neben den kommenden US-Wahlen, die für Volatilität an den Märkten sorgen dürften, mittelfristig steigende Risiken in Sachen Entwicklung der globalen Staatsschulden. In Europa steigt der Finanzierungsbedarf aufgrund struktureller Herausforderungen gewaltig an. Anhaltender Migrationsdruck, die verabschiedete Klimapolitik sowie der Nachholbedarf an Verteidigungsausgaben stellen grosse Aufgaben an die politische Führung dar.

## Der Goldpreis als Seismograf geopolitischer Neuausrichtung?

Trotz stark gestiegenen Realzinsen und zurückkommenden Inflationsraten steigt der Goldpreis (praktisch in allen Währungen gemessen) auf neue Allzeithöchststände. Die gängigen Erklärungsversuche über die Ursachen zur Preisentwicklung des gelben Edelmetalls stossen gegenwärtig an ihre Grenzen.

Was mit Bestimmtheit gesagt werden kann, ist, dass asiatische Staaten und Zentralbanken weiterhin massiv Gold kaufen. Auch zeigen Daten, dass in China private Investoren vermehrt in Gold investieren (eine Folge des kriselnden Immobilienmarktes?) und es an der COMEX in New York immer mehr zu physischen Auslieferungen kommt. Vermutlich ist es kein Zufall, dass Gold und Bitcoin zeitgleich auf Höchststände klettern. Handelt es sich um eine Fluchtbewegung aus Papierwährungen? Massive Staatsverschuldungen, eine stetige Ausweitung der Militär- und Rüstungsbudgets einhergehend mit der geopolitischen Neuordnung der Welt sehen wir als plausiblen Erklärungsansatz.

Vor diesem Hintergrund bestärkt sich unsere Überzeugung, dass Gold aus Sicherheitsüberlegungen und zum Schutz vor «exogenen Schocks» im Portfolio eine zentrale Rolle zukommt. Das Halten von Gold allein genügt aber nicht. Ebenso legen wir grossen Wert darauf, keine modischen oder verlockenden Schuldpapiere aus problematischen Ländern/Regionen oder aus undurchsichtigen Firmenkonstrukten zu kaufen. Zwar sind die Renditen seit den Zeiten der Nullzinsphase deutlich gestiegen, aber so sind auch die politischen Risiken. Auch Währungsrisiken respektive deren Diversifikation spielen eine entscheidende Rolle im langfristigen Vermögensaufbau und -erhalt.

Zu guter Letzt ist eine kritische Hinterfragung der während normalen Marktphasen beobachteten Liquiditätsparameter aller Anlagen zentral. Dies mussten zahlreiche westliche Anleger – vor allem auch Pensionskassen - in Folge des russischen Angriffskriegs in der Ukraine oder dem Zusammenbruch chinesischer Immobilienfirmen schmerzhaft erfahren.

Selektion dürfte sich bei Aktien auszahlen. In Zeiten geopolitischer Unsicherheiten und tieferer Wachstumsraten dürften eine hohe Cashflow-Generierung und starke Unternehmensbilanzen von entscheidender Bedeutung sein. Wir legen den Fokus neben Unternehmen mit führenden Technologien verstärkt auf zurückgebliebene Substanzwerte in den Bereichen Gesundheit, Konsum, Energie sowie Industrie und sehen Aufwärtspotential aufgrund einer zunehmende Marktbreite für die kommenden Quartale.