

ANLAGEKOMMENTAR

März 2024

• Ein positiver Ausblick auf Japan

Zum ersten Mal seit mehr als 20 Jahren hat Uniqlo – das von Japans reichster Person gegründete, globale Bekleidungsunternehmen – die Löhne um bis zu 40% erhöht. Grosse japanische Unternehmen folgten diesem Beispiel und erhöhten die Löhne in diesem Jahr ebenfalls um rund 5%, nachdem sie sie bereits im letzten Jahr um über 3% angehoben haben. Endlich hat Japan seine Deflationsspirale durchbrochen.

Die Wirtschaft ist an einem Wendepunkt angelangt. Im Februar erreichte der „Nikkei“ ein Allzeithoch und übertraf damit den im Dezember 1989 erreichten Rekord – dies nach einer Wartezeit von 12'473 Tagen (mehr als 34 Jahre). Die BOJ hat an ihrer Sitzung vom 19. März die Zinsen auf +0,1% angehoben. Es gibt weitere Gründe für weiterhin steigende Aktienkurse: Unternehmen werden zu aktionärsfreundlichen Governance Reformen gedrängt; die Bewertungen sind immer noch moderat (etwa ein Drittel der japanischen Aktien handelt unter dem Buchwert); und individuelle Sparkonten ermutigen japanische Bürger, bis zu einem bestimmten Betrag pro Jahr steuerfrei in japanische Aktien zu investieren. Die Aktiennachfrage wird auch durch die Repatriierung im Ausland realisierter Gewinne sowie durch Anleger angekurbelt, die eine asiatische Alternative zu China suchen und vom schwachen Yen profitieren wollen.

• Anleger zeigen sich unbeeindruckt von geopolitischen Herausforderungen

Die globalen Aktienmärkte sind nicht nur in Japan weiter auf dem Vormarsch. Der S&P 500 lag in 16 der ersten 18 Wochen des Jahres 2024 im Plus. Der deutsche DAX hat in diesem Jahr bereits mehrere neue Höchststände erreicht und selbst Hongkong und China scheinen die Talsohle durchschritten zu haben.

Aktuell freuen sich die Marktteilnehmer auf die Zinssenkungen, welche im Laufe des Jahres erwartet werden. Das breite Spektrum der geopolitischen Herausforderungen wird ignoriert – von Russland/Ukraine über Israel/Gaza bis hin zum Roten Meer – es gibt wenige Anzeichen für eine Abschwächung. 2024 ist ein Wahljahr in den USA, was in der Vergangenheit – mit der wichtigen Ausnahme von 2008 – gut für US-Aktien war. Zu den Gründen für die sich ausweitende Rallye gehören die "Angst, etwas zu verpassen", das Fehlen eines Auslösers für Verkäufe und vor allem die Euphorie rund um die künstliche Intelligenz (KI), welche darauf hindeutet, dass es dieses Mal wirklich anders ist.

• Vorsicht bei: «Dieses Mal ist es anders»

Jeder grossen Investitionsblase ging ein Quantensprung in der Technologie voraus, der genügend Anleger davon überzeugte, dass die neueste Innovation das Paradigma verändert und die grundlegenden wirtschaftlichen Gesetze nicht mehr gelten. Die Geschichte hat uns jedoch gelehrt, dass dem nie so war. Sobald die Bewertungen zu irrational werden, korrigieren die Märkte, unabhängig vom Ausmass des technologischen Wandels. Auch dieses Mal wird nicht anders sein.

• Vermögensallokation

Wir sind in Aktien leicht übergewichtet, wobei wir amerikanische, japanische und indische Aktien bevorzugen. Wir sehen auch Potenzial für den zurückgebliebenen Schweizer Aktienmarkt, der von den diesjährigen Gewinn- und Dividendenankündigungen profitieren dürfte.

Wir gehen nicht nur davon aus, dass die kurzfristigen Zinssätze noch länger höher bleiben, sondern auch davon, dass die Renditen am langen Ende zumindest auf dem aktuellen Niveau verharren werden. Höhere Zinsen machen Investitionen in Anleihen wieder attraktiver, wenn sie bis zur Fälligkeit gehalten werden. Wir kaufen Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen mit soliden Bilanzen in der Referenzwährung des jeweiligen Kontos, um Absicherungskosten zu vermeiden. Wir empfehlen auch eine 5% Allokation in Gold und suchen nach einer Gelegenheit, in Industriemetalle zu investieren. Schließlich empfehlen wir, „Tail-Risiken“ weiter abzusichern, um bei einem plötzlichen Volatilitätsanstieg geschützt zu sein.