

- **Sind die Bullen zurück oder ist es ein falscher Alarm?**

Der S&P 500 notiert 20% über seinen Tiefstständen vom letzten Herbst, was einen gewissen Optimismus belegt. Doch die Rally wurde initiiert und getragen von überdurchschnittlichen Gewinnen einiger weniger Unternehmen (Big Tech, Tesla, Nvidia) und vom KI Hype.

Gemäss Jerome Powell, dem Vorsitzenden der Federal Reserve Bank, seien weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr möglich, obwohl er die U.S. Zinsen an der Juni-Sitzung zum ersten Mal nach zehn aufeinanderfolgenden Zinserhöhungen in den letzten 15 Monaten unverändert belassen hatte. Doch angesichts der etwas günstigeren Inflationszahlen scheint die Federal Reserve nicht sonderlich in Eile. Wichtige Indikatoren, die das Fed berücksichtigen wird, sind die Abschwächung des Arbeitsmarktes und die Entwicklung der Miet- und Wohnkosten.

In dieser Hinsicht sind die USA Europa voraus. Trotz der anfänglichen Euphorie über die niedrigeren Energiepreise im vergangenen Winter ist die Inflation in Europa nach wie vor hoch und dürfte in den kommenden Monaten zu weiteren Zinserhöhungen führen.

- **Es ist an der Zeit, die Aktienallokation zu überdenken**

Im Mai hatten 49% der professionellen Vermögensverwalter eine deutlich geringere Aktienquote als üblich. Gleichzeitig ist die Übergewichtung in Anleihen so hoch wie während der globalen Finanzkrise vor 15 Jahren. Die in Geldmarktfonds und Bargeld gehaltenen Vermögenswerte erreichten mit 5,5 Billionen USD ebenfalls einen Allzeithoch. Weil viel Bargeld nicht investiert ist, können Aktienmärkte keine neuen Höchststände erzielen. Diese können nur erzielt werden, wenn Aktien überall Übergewichtet sind, was aktuell nicht der Fall ist.

- **Japanische Aktien sind immer noch ein Kauf**

Der Nikkei-Index ist seit Jahresbeginn um fast 30% gestiegen und steht so hoch wie nie mehr seit Anfang 1990. Aktionärsfreundliche Reformen, rekordhohe Aktienrückkäufe, Dividenden in Kombination mit attraktiven Bewertungen, starken Bilanzen und hohen Bargeldbeständen sowie die Rückkehr der Inflation könnten den Nikkei über sein 34-jähriges Hoch heben. Angesichts der Tatsache, dass globale Anleger in japanischen Aktien seit 2005 untergewichtet sind, hat die Rally noch Luft nach oben und die noch fehlenden 18% könnten in absehbarer Zeit erreicht werden.

- **China bleibt in der Krise**

Nach kurzem Optimismus im Q4/2022, als China seine restriktiven Covid-19-Massnahmen per Anfang 2023 aufzuheben ankündigte, haben sich chinesische Aktien deutlich abgekühlt. Einzig Aktien des Inlandtourismus-Sektors sind nach wie vor gesucht. Jugendarbeitslosigkeit bleibt mit über 20% hartnäckig hoch und diesen Sommer muss ein weiterer Jahrgang von 11 Millionen Uniabgängern absorbiert werden. Sowohl die neusten Konsumenten- als auch Produzentenpreis-Inflationszahlen zeigen leichte Rückgänge. Ein weiteres Problem ist der schwächelnde Immobilienmarkt. Während die Fertigstellungen von Immobilienprojekten dank staatlicher Unterstützung anziehen, liegen neu lancierte Projekte fast 60% unter dem Niveau von vor Covid. Kürzlich wurde der Zins um 0,1% gesenkt – das erste Mal seit August 2022. Immerhin ein Zeichen der chinesischen Führung, die Wirtschaft zu unterstützen.

- **Vermögensallokation**

Unsere Vermögensallokation sieht eine Anpassung der Aktienquote von untergewichtet auf neutral vor. Obligationen sind wir nach wie vor untergewichtet, wobei wir weiterhin kurze Laufzeiten bevorzugen. Aufgrund unserer Erwartung für längerfristig höhere Zinsen gehen wir auch davon aus, dass der Goldpreis vorerst in seiner Seitwärtsbewegung verbleiben wird – neue Höchststände sollten erreicht werden, wenn der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist. Während den traditionell ruhigen Sommermonaten bleiben wir jedoch vorsichtig.