

## INVESTMENT COMMENT

Sep. 2023

### • Wann endet der Zyklus der Zinserhöhungen?

Trotz des erneuten Anstiegs der Verbraucherpreise um 0,6% im September erwarten wir, dass die US-Zinsen nach einer zusätzlichen Erhöhung um 50 Basispunkte ihren Höhepunkt erreichen werden. Die Federal Reserve wird voraussichtlich von weiteren Zinsanpassungen Abstand nehmen, um nicht den Vorwurf auf sich zu ziehen, die bevorstehenden US-Präsidentchaftswahlen zu beeinflussen. Europa hinkt den USA weiterhin hinterher und wird wahrscheinlich gezwungen sein, die Zinsen weiter zu erhöhen.

Zu Beginn des Jahres prognostizierten wir das Ende der FAANG-Rally. Dennoch legten die "Glorreichen Sieben" (Facebook, Amazon, Apple, Nvidia, Google, Microsoft und Tesla), angetrieben durch überzogene Erwartungen an die Profitabilitätssteigerungen durch die künstliche Intelligenz, eine beeindruckende Performance an den Tag. Unsere Vorbehalte bleiben bestehen und sind a) eine inverse Zinskurve, die zu einer Rezession führen könnte; b) der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank, der die Fed veranlasste, die Liquiditätsschleusen wieder zu öffnen; und c) die unerwartete Schwäche Chinas nach anfänglichen Hoffnungen auf eine schnelle Erholung, als die strikten Covid-19-Massnahmen im Oktober des vergangenen Jahres aufgehoben wurden. Angesichts der hohen Bewertungen der "Glorreichen Sieben" könnte selbst die geringste Enttäuschung eine Marktkorrektur auslösen. Es wäre daher ratsam, einige der erzielten Gewinne zu realisieren.

### • Stehen wir vor einem Superzyklus bei Rohstoffen?

In der sich entfaltenden multipolaren Welt stehen politische Allianzen vor der komplexen Herausforderung, beträchtliche Kapitalressourcen umzuleiten. Ziel ist es, die Produktionskapazitäten von geopolitischen Rivalen zu reduzieren und in günstigere Regionen zu verlagern. Dies erfordert eine umfassende Neustrukturierung der Lieferketten und substantielle Investitionen in die Dekarbonisierung. Solche Entwicklungen könnten bestimmten Schwellenländern einen strategischen Vorteil verschaffen. Der bevorstehende Superzyklus wird sich insbesondere auf die Förderung erneuerbarer Energien und die Neuausrichtung globaler Lieferketten konzentrieren.

### • China – vorerst auf Eis

Die anhaltenden negativen Nachrichten aus China belasten die politische Lage erheblich. Die Mittelschicht ist durch erhebliche Investitionen in den Immobiliensektor finanziell geschwächt, während die Jugendarbeitslosigkeit alarmierende 21% erreicht hat, was die Regierung dazu veranlasst hat, die Zahlen nicht mehr zu veröffentlichen. Hinzu kommt eine gedämpfte Verbraucherstimmung, die eine düstere Zukunft signalisiert. In dieser Bilanz-Rezession versucht der überschuldete Privatsektor, durch Kostensenkungen und Schuldentilgungen wieder finanziell flexibel zu werden. Die Ausgaben werden zurückgefahren und Investitionen werden hinausgeschoben. Ohne entscheidende fiskalische Impulse und eine klare Botschaft der Unterstützung für Unternehmer könnte China in eine deflationäre Abwärtsspirale geraten. Die bisherigen Massnahmen der Regierung waren wenig zuversichtlich.

### • Vermögensallokation

Wir halten an einer neutralen Position in Aktien fest und setzen weiterhin hauptsächlich auf kurzfristige, festverzinsliche Wertpapiere. Innerhalb der Aktien bevorzugen wir ausgewählte US-, Schwellenmarkt- und Schweizer Aktien aufgrund ihrer defensiven Natur und eines strukturell starken Schweizer Frankens. Da sich auch unsere Zinserwartung (höhere Zinsen für längere Zeit) nicht ändert, bleibt Gold in seinem seitwärts gerichteten Kanal, bis die realen Zinsen zu sinken beginnen.