

cio update

23. Oktober 2023

Wie gewonnen, so zerronnen? Wie weiter an den Finanzmärkten?

Für Sie zusammengefasst:

- Nach dem zuversichtlichen Start ins Jahr verzeichneten die Finanzmärkte im Oktober einen schmerzlichen Rückschlag
- Fünf Themenfelder kumulierten sich zu einer höheren Risikoaversion an den Finanzmärkten
- Wir halten die Aktienquote neutral gewichtet, sehen Opportunitäten bei den Obligationen und setzen auf den Schweizerfranken
- Langfristigkeit, Qualität und eine breite Diversifikation bleiben im Fokus

Was hat zum Stimmungsumbruch geführt?

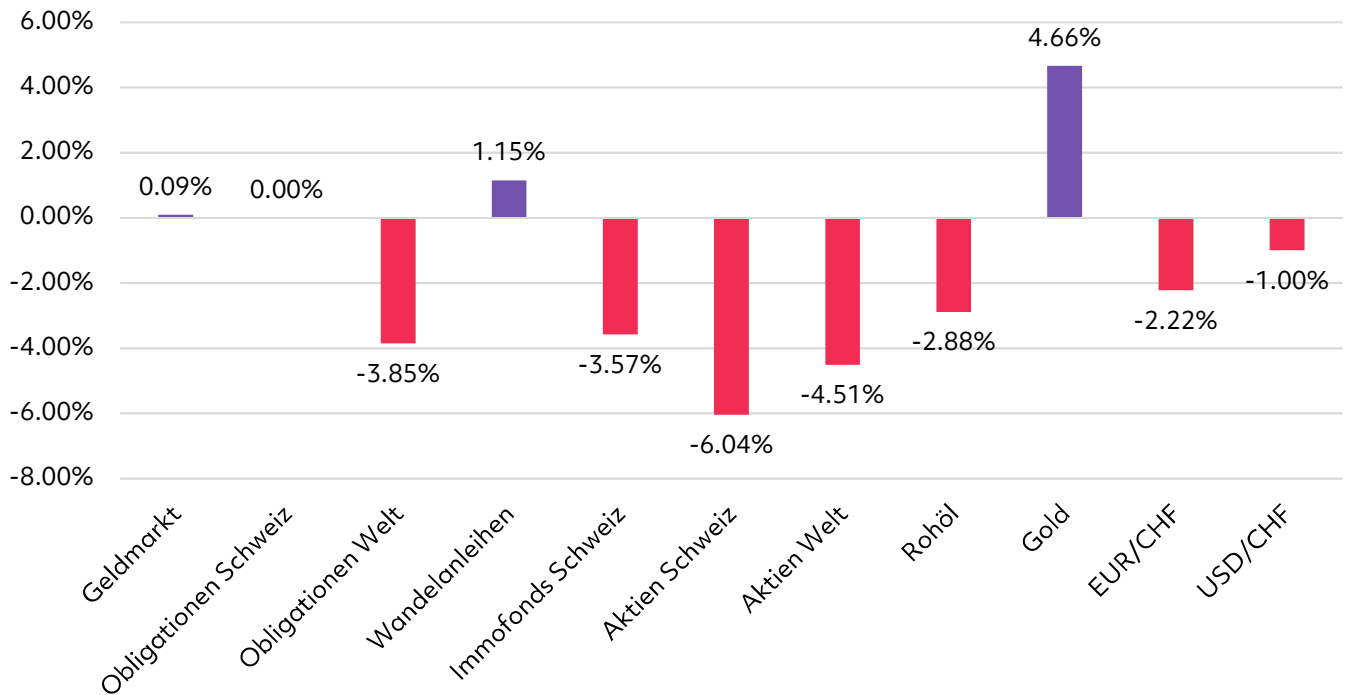
Die Finanzmärkte starteten mit viel Zuversicht ins erste Quartal 2023: Der abgewendete Energiemangel, Chinas Covid-Abkehr und Hoffnungen auf eine baldige Inflationsberuhigung bildeten das Fundament einer erfreulichen Entwicklung der Anlageportfolios. Hartnäckige Inflationsraten, restriktive Notenbanken und ein Anstieg der Konjunkturrisiken haben im zweiten und dritten Quartal zu einer Seitwärtsbewegung an den Finanzmärkten geführt. In den ersten drei Wochen des Schlussquartals ist die Anlegerstimmung nun deutlich gekippt. Nach meiner Beurteilung hat die geopolitische Eskalation mit dem Angriff der Hamas auf Israel direkt oder indirekt die Negativspirale in der Nachrichtenlage schneller drehen lassen. Zusammengefasst erkenne ich fünf Themenfelder, welche kumuliert zu höherer Risikoaversion geführt haben:

- Eskalation im Nahostkonflikt mit dem Angriff der Hamas auf Israel und als Folge daraus Befürchtungen über eine Involvierung anderer Länder
- Erneut ansteigende Energiepreise aufgrund der unsicheren Geopolitik
- Aufflammende Diskussion um Haushaltsdefizite und Schuldentragfähigkeit und damit gestiegene internationale Langfristzinsen (die 10-jährigen Staatsanleihen aus Italien und den USA notieren bei einer Rendite von 5.0%)
- Schwammige Formulierungen seitens der Zentralbanken zur Steuerung ihrer Geldpolitik
- Konjunkturelle Unsicherheit und somit gestiegene Abwärtsrisiken der Unternehmensgewinne

Wie haben die wichtigsten Anlageklassen reagiert?

Der Blick auf die Indexstände zeigt sich während des angelaufenen Oktobers wie folgt: Gesucht sind momentan die klassischen «sicheren Häfen» wie der Schweizerfranken und das Gold. Dagegen konnten, aufgrund der vieldiskutierten Schuldenthematik, die internationalen Obligationenmärkte diese Rolle nicht wahrnehmen und bilden gleich nach den Aktienmärkten das Schlusslicht.

Performance Anlageklassen vom 1.10.2023 bis 23.10.2023 in CHF



Quelle: Bloomberg

Wiederholt sich das klassische Muster?

Nur wenige Wochen nachdem Jake Sullivan, nationaler Sicherheitsberater der USA, bemerkte, der Nahe Osten sei „heute so ruhig wie seit zwei Jahrzehnten nicht mehr“, gleicht dieser wieder einem Pulverfass. Die erneute Eskalation treibt die Zersplitterung der Welt voran, denn dem demokratischen Westen droht, im Nahen Osten an Einfluss zu verlieren, während autoritäre Kräfte an Einfluss gewinnen könnten. Es ist somit anzunehmen, dass Entwicklungen in eine Zweistaatenlösung und Friedensbemühungen für eine sehr lange Zeit Wunschdenken bleiben werden. Die Geschichte lehrt uns zwar, wie dies die folgende Tabelle eindrücklich aufzeigt, dass rein geopolitisch geprägte Konflikte selten einen langanhaltend negativen Einfluss auf die Aktienmärkte haben. Bedenken wir jedoch, dass wir im heutigen Umfeld mehrdimensionale Herausforderungen zu bewältigen haben.

Historische Performance des S&P 500 Index nach Ausbruch geopolitischer Krisen

Event	Datum	Performance am Ereignistag	1 Monat später	6 Monate später	1 Jahr später
Kuba Krise	16.10.1962	-0.3%	5.0%	20.7%	27.4%
Sechstage Krieg	05.06.1967	-1.5%	1.7%	6.1%	11.2%
Kuwait Invasion	02.08.1990	-1.1%	-9.3%	-3.5%	8.9%
1. World Trade Attentat	26.02.1993	0.2%	1.2%	4.2%	5.4%
9/11 Anschlag	17.09.2001	-4.9%	-1.4%	6.7%	-20.0%
Irak Krieg	20.03.2003	0.2%	2.2%	18.6%	27.0%
Libyen Bürgerkrieg	22.02.2001	-2.1%	-3.7%	-16.3%	1.1%
Krim Annexion	20.02.2014	0.6%	2.4%	8.6%	15.4%
Ukraine Invasion	24.02.2022	1.5%	7.0%	-2.0%	-6.0%
Hamas Angriff auf Israel	09.10.2023	0.6%	?	?	?
Durchschnitt		-0.7%	0.6%	4.8%	7.8%

Quelle: Edward Jones, Morningstar Direct, S&P 500, eigene Darstellung

Wie könnte es nun an den Finanzmärkten weitergehen?

Aus meiner Sicht ist es elementar, zwischen der kurz- sowie der mittel- bis langfristigen Perspektive zu differenzieren. Beginnen wir mit der kurzfristigen Sicht und bringen es auf den Punkt: Die Risiken sind momentan zu zahlreich, als dass sich die Finanzmärkte rasch beruhigen dürften. Da auf geopolitischer Ebene nicht mit kurzfristigen Lösungen gerechnet werden darf, bedürfte es aus meiner Sicht für eine nachlassende Risikoaversion insbesondere eine Beruhigung an den Anleihenmärkten. Dies ist für mich essenziell, da die Zinsen aufgrund der gestiegenen Refinanzierungsrisiken auch am langen Ende der Zinskurven angestiegen sind. Um dies zu erreichen, müssten Signale einer höheren Haushaltsdisziplin seitens Staaten und klarere Zukunftsprojektionen (Forward Guidance) seitens Zentralbanken und ihrer Geldpolitik kommen. Und wenn wir schon die Währungshüter thematisieren: Die Risiken, dass die Verzögerungseffekte der restriktiven Geldpolitik unterschätzt werden, erachte ich als hoch. Ebenso die Gefahr eines zu restriktiven geldpolitischen Überschliessens. Denn sogar Fed-Chef Jerome Powell gestand vor Wochenfrist ein, dass sie aufgrund der kumulativen Unsicherheitsfaktoren Mühe in der Erkenntnis haben, ob ihre Geldpolitik nun zu strikte oder lasch sei. Dies, ergänzt mit der konjunkturellen Verlangsamung und den abwärts gerichteten Gewinnrevisionen, generiert keine sofortigen Lichtblicke für eine rasche Erholung an den Börsen.

Mittel- bis langfristig erachte ich die Situation an den Finanzmärkten als weit weniger dramatisch. Die Aussicht auf sinkende Leitzinsen ab Mitte 2024 könnte zu einem zurückkehrenden Risikoappetit führen. Denn die schwache Konjunktur, die sich zwischen Stagnation und milder Rezession bewegen könnte, wird die Inflation Schritt für Schritt schwächer werden lassen. Da nicht von einer stärkeren Rezession auszugehen ist, sollten auch die Unternehmensergebnisse nicht dramatisch einbrechen. Ich bin zwar überzeugt, dass die Gewinnerwartungen für das kommende Jahr 2024 tendenziell zu hoch angesetzt sind, doch angesichts der global mehrheitlich vernünftigen Bewertungen und der wohl nicht eintretenden stärkeren Rezession, sollte dies zu einer ausreichenden Unterstützung der Aktienmärkte führen. Anlegerinnen oder Anleger von gemischten Portfolios dürfen beim heutigen Zinsniveau der Anleihenmärkte und zusätzlich bei sinkenden Langfristzinsen von einer ansprechenden Rendite bei den Obligationen ausgehen.

Unsere Anlage- und Risikopolitik

Anlagepolitisch bleiben wir in Anbetracht der beschriebenen Unsicherheiten nahe der strategischen Quoten positioniert. Die Aktienmärkte weisen nach unserer Beurteilung wie erwähnt grundsätzlich eine faire Bewertung aus. Die Risiken für weitere Abwärtsrevisionen der Gewinnaussichten erscheinen uns jedoch als realistisch. So bleiben wir seit der Gewinnmitnahme und Reduktion der Aktienübergewichtung im Frühsommer über sämtliche Regionen hinweg neutral positioniert. Der hohe Anteil an Schweizerfranken reduziert zudem die Risiken auf der Währungsseite.

Das aktuelle Umfeld bietet aus meiner Sicht auch Chancen, insbesondere bei den Obligationenanlagen. So bieten Unternehmensanleihen in Schweizerfranken eine interessante Kombination aus attraktiver Rendite, moderaten Kredit- und Zinsrisiken sowie der Anziehungskraft des Schweizerfrankens in Krisenzeiten. Die Quote in Schweizerfranken Obligationen haben wir somit in den vergangenen Quartalen laufend erhöht.

Insbesondere in schwankungsanfälligen Zeitperioden beweist die breite Diversifikation über verschiedenste Anlagenklassen hinweg ihre Effektivität. So konnten unsere Portfolios in den vergangenen Wochen beispielsweise von der Krisenresistenz des Golds und der Obligationen in Schweizerfranken profitieren, während dem die Aktienmärkte deutlich an Terrain einbüssten. Trotz der erhöhten Volatilität bleiben wir unserer bewährten Anlagephilosophie treu und fokussieren uns weiterhin auf Langfristigkeit, Diversifikation und Qualität, um für unsere Anlegerinnen und Anleger die bestmögliche risikoadjustierte Rendite zu erwirtschaften.

Freundliche Grüsse

Renato Flückiger, CFA
Chefökonom / Leiter Investment
Valiant Bank AG

Herausgeberin des cio update ist die Abteilung Investment der Valiant Bank AG. Dieses dient ausschliesslich zur Information und stammt nicht aus einer Finanzanalyse. Es stellt kein Angebot dar und ist weder eine Aufforderung noch eine Empfehlung für den Kauf oder den Verkauf bestimmter Produkte. Die Verfasser haben für alle Angaben zuverlässige Quellen benutzt, trotzdem können sie deren Richtigkeit nicht garantieren. Die im cio update geäusserten Meinungen und Prognosen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Soweit gesetzlich zulässig schliesst Valiant jegliche Haftung für irgendwelche Verluste aus, sei es gestützt auf diese Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.