

"Schwer zu sehen, in ständiger Bewegung die Zukunft ist – Meister Yoda (Star Wars) Fakten, Zahlen und Einblicke in verschiedene Anlageklassen

Die Performance der Anleger ist nicht das Ergebnis der Umstände, sondern der getroffenen Entscheidungen. 2024 ist ein Jahr mit über 40 nationalen Wahlen (die in den USA noch ausstehend), wobei es Überraschungen in Frankreich und Grossbritannien gab.

US-Staatsanleihen verzeichnen die längste monatliche Gewinnserie seit 2021. Angesichts der Tatsache, dass die Märkte von sieben Zinssenkungen der Fed auf eine und dann drei in diesem Jahr zurückgegangen sind, hat die Volatilität zu neuen Opportunitäten geführt, und die Zinskurve hat sich kürzlich kurzzeitig im Bereich der 2s10-Spanne umgekehrt. Wir haben die längste Inversionsphase in der Geschichte der USA erlebt. Wir erwarten gespannt, dass ein Zinssenkungszyklus der Fed im September beginnt, nachdem Jerome Powell in Jackson Hole sagte: „die Zeit ist reif“.

Wöchentliche US-2s10s-Renditekurve, Rezessionsphasen sind rot gekennzeichnet.



Quelle: Bloomberg

1. In der Vergangenheit war der steile Anstieg der US-Renditekurve in der Regel ein Vorbote von Rezessionszyklen in den USA: Werden wir einen weiteren Anstieg erleben und wie kann man sich für einen solchen Anstieg der Kurve positionieren?

Die fiskalischen Anreize waren ein Grund für die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft während der Pandemie und als die Anreize zurückgingen, gab es eine starke Nachfrage nach Arbeitskräften. Während die Inflation den Einkommen schadete, macht die sinkende Inflation diesen Schaden wieder rückgängig. Die Nachfrage nach Arbeitskräften kühlt ab, was zu einer höheren Arbeitslosigkeit (4.3 %) führt, wobei die Fed für das Jahresende ein Ziel von 4 % anstrebt. Meiner Meinung nach wäre jedoch eine Rate von 5.5% erforderlich, um eine Rezession in Betracht zu ziehen. Die Normalisierung ist die nächste mögliche Phase, wenn die Inflation niedrig bleibt. Ein steiler Anstieg der Kurve auf +60 Basispunkte ist bei einer Reihe von Zinssenkungen der Fed machbar. Der Konsum hält sich stabil, aber Vorsicht ist geboten: Die Kreditkartenausfallraten liegen bei fast 11 %, dem höchsten Stand seit 20 Jahren. Die Inflation könnte zurückkehren - ein Risiko, das meiner Meinung nach nicht ausreichend berücksichtigt wird.

Fazit: Anleihen haben eine stabile Performance gezeigt. Es ist ratsam, ein Engagement beizubehalten. Das Schlüsselniveau, das es zu beobachten gilt, liegt bei 3.67 % für 10-jährige Anleihen, einer wichtigen Unterstützung.

2. Wenn wir «Soft Landing» erleben, wie sieht es dann mit Small Caps aus?

In den letzten drei Monaten hat der Russell 2000 den S&P 500 übertroffen. Wenn man sich die 1970er Jahre vor Augen führt, könnte es sein, dass dies noch nicht das Ende ist. Die Marktbreite nimmt zu: Der Durchschnitt der „Magnificent 7“ liegt jetzt 12 % unter ihren Allzeithochs, aber die Aktienindizes befinden sich in der Nähe dieser Höchststände. Small Cap Unternehmen neigen dazu, niedrigere Margen zu haben. Sie werden möglicherweise durch steigende Rohstoffpreise belastet, sind aber in der Lage, diese an ihre Kunden weiterzugeben, während sie ihre eigenen Kosten im Griff behalten und ihre Produktivität steigern.

Jährliche Wertentwicklung der Anlageklassen von 1973-1979

1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Inflation 9%	Inflation 12%	US small cap 53%	US small cap 57%	US small cap 25%	US small cap 45%	US small cap 43%
Cash 7%	Cash 8%	Staples 36%	Banks 37%	Inflation 7%	Tech 12%	Energy 39%
Energy 2%	US Gov Bonds 4%	Discretionary 36%	Energy 29%	Cash 5%	Pharma 9%	Inflation 14%
US Gov Bonds -1%	Telecoms -15%	Utilities 33%	Telecoms 25%	Utilities 1%	Inflation 9%	Industrials 11%
Telecoms -6%	Pharma -18%	S&P500 32%	Utilities 22%	US Gov bonds -1%	Banks 7%	S&P500 12%
Pharma -11%	US small cap -20%	Industrials 32%	Tech 22%	Telecoms -5%	Cash 7%	Pharma 11%
Banks -11%	Energy -26%	Tech 28%	S&P500 19%	Tech -5%	Industrials 5%	Cash 10%
Industrials -12%	Staples -27%	Banks 26%	Industrials 18%	Energy -8%	Energy 4%	Banks 7%
S&P500 -17%	Discretionary -27%	Energy 20%	US Gov bonds 17%	Industrials -11%	S&P500 1%	Utilities 4%
Tech -21%	Utilities -29%	Telecoms 17%	Discretionary 10%	S&P500 -12%	Telecoms -1%	Discretionary 3%

Quelle: Bloomberg

Da die Anleger einem Zinssenkungszyklus entgegensehen, sollte es nicht überraschen, wenn Value-Aktien an Boden gewinnen. Langsam wachsende Unternehmen mit geringem Gewinn, Umsatz oder Buchwert könnten stärker von niedrigeren Zinssätzen profitieren, da sie tendenziell ein höheres Schuldenniveau haben.

3. Das 60/40-Modell (60 % US-Aktien, 40 % Staatsanleihen) ist zurück... und möge es lange so bestehen.

Im Jahr 2022 hatte das Modell seine schlechteste Performance (-17.5%) seit 1937, im Jahr 2023 +17,2%. Ein Rückgang der Inflation dürfte zu einer geringeren Korrelation zwischen Aktien und Obligationen führen, was die Diversifizierungsvorteile erhöht und das Abwärtsrisiko verringert. Bis zum 4. September hat der 60/40 Ansatz eine Rendite von 10.8 % erzielt: Bleiben Sie dran!

4. Gold war 2024 eine glänzende Anlage

Ich bin seit jeher ein überzeugter Gold-Bulle und sehe weiterhin positive Aussichten für die nächsten 3-4 Jahre. Nachdem der Goldpreis im August ein Allzeithoch erreicht hatte, waren manche von der Performance dieses nicht renditeabwerfenden Vermögenswerts überrascht. Dafür gibt es einige einfache Erklärungen.

Die Netto-Käufe der Zentralbanken erreichten im ersten Halbjahr einen Rekordwert von 483 Tonnen. Die Rolle von Gold als Absicherung und als Portfoliodiversifikator bleibt ein entscheidender Faktor für Zentralbanken. Gold dient als Vermögensspeicher, zur Absicherung gegen systemische Risiken, hat seit 2000 in guten wie in schlechten Zeiten positive Renditen erzielt und kann bei künftigen Zinssenkungen auch von einem schwächeren Dollar profitieren.

Goldperformance in USD (Wochenchart) mit Fibonacci-Projektionen von 2016 - 2024



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Erträge.
Quelle: Bloomberg

5. Ein japanischer Spielverderber

Die Ereignisse im Juli erschütterten das Vertrauen der Anleger zunächst durch schwächere US-Daten, dann durch die Anhebung der Zinssätze durch die Bank of Japan und die Reduzierung des «Quantitative Easing». Die Rückgänge bei japanischen Aktien waren die schlimmsten seit Fukushima. Die Verkäufe wurden auch durch die Auflösung von Long-Positionen angetrieben. Im August kam es dann an vielen Aktienmärkten zu einer Erholung, ein Zeichen für die Widerstandsfähigkeit des Trends.

Jahrelang gab es eine strukturelle Short-Position in JPY, dann kam es zu einer grossen Auflösung, die grösstenteils auf die starken Währungsunterschiede zwischen dem Vereinigten Königreich, Europa und den USA zurückzuführen war. Japan hat riesige ausländische Vermögenspositionen, die nicht vollständig abgesichert sind. Devisen sind wichtig, da sich ein grosser Ausverkauf bei US-Aktien in JPY noch schlimmer auswirken würde, und wenn japanische Aktien ebenfalls fallen, wird man die Gewinne absichern wollen, bevor sie weiter schmelzen.

Ende des «Carry-Trade»: Der Yen wurde geliehen, um in hochverzinsliche Währungen zu investieren, was sich nun umkehrt. Der Ausstieg aus diesen verlustreichen Geschäften verstärkt den Yen. Ein Grossteil davon ist bereits geschehen, aber der Yen könnte aufgrund der unterschiedlichen Zinsentwicklung gegenüber dem USD weiter steigen, und auch bei EUR/JPY und GBP/JPY ist mit niedrigeren Niveaus zu rechnen. Eine anhaltende Yen-Stärke könnte zu einem Kurswechsel der japanischen Zentralbank führen, die ihre Geldpolitik lockern könnte, was jedoch die Inflation im Land verstärken würde.

6. Zum Schluss noch ein Blick über den Tellerrand

Künstliche Intelligenz (KI) wird weiterhin ein grosses Thema bleiben: 20 Billionen Dollar werden in den kommenden Jahren für die Industrialisierung ausgegeben werden. Ein Teil dieser Summe wird der Steigerung der weltweiten Stromerzeugung gewidmet sein. Die Themen Elektrifizierung und Infrastruktur sind in Indien und auf dem afrikanischen Kontinent am attraktivsten. Das Engagement in diesen Ländern dürfte sich im Vergleich zu traditionelleren Anlagen in einer Outperformance niederschlagen.

Tom Pelc

Unabhängiger Vermögensberater, Mitwirkender im externen Research-Netzwerk von Leonteq

Die in diesem Artikel geäusserten Ansichten und Meinungen sind ausschliesslich die des Autors. Leonteq Group ist nicht verantwortlich für Kommentare oder Inhalte, die in diesem Artikel geteilt werden.