

Börsen zeigen sich robust

Im dritten Quartal flachte der zuvor ausgebildete Aufwärtstrend an den europäischen Aktienmärkten anfänglich ab. Nach den abrupten weltweiten Kursrücksetzern zu Beginn des Augusts, ausgelöst durch den Ein-Tages-Crash an der japanischen Börse, erholten sich die Aktienkurse dank der Aussicht auf die schliesslich erfolgten Zinssenkungen in Europa, in den USA und in der Schweiz. Dank der Rallye im September schliessen die wichtigsten Handelsplätze das Quartal mit Kursgewinnen ab.

Das Rennen um den nächsten US-Präsidenten wurde mit Kamala Harris neu belebt. Die Ausgangslage zur Neubesetzung an der Spitze der USA ist wieder offen. Ob für die Börse nun ein Republikaner oder eine Demokratin vorteilhafter ist? Darüber gehen die Meinungen auseinander und es kann nicht abschliessend beurteilt werden. Treffend ist da eher die alte Anlegerweisheit, dass politische Börsen kurze Beine haben.

Die festgefahrenen Fronten im Ukraine-Russland-Konflikt und die Ausweitung des Nahostkonflikts zeigen, dass die USA ihre militärische Vormachtstellung und aussenpolitische Stärke eingebüsst haben. Die USA können Konflikte nicht mehr auf eigene Faust und zu ihrem grössten Eigennutzen beenden. Aber was für die Politik gilt, hat für die Finanzmärkte keine Gültigkeit. Im Gegenteil, auf dem Börsenparkett gaben auch in den vergangenen Wochen die amerikanischen Aktien die Marschroute vor. Nach dem Rückgang der Inflation in die

Nähe der Zwei-Prozent-Zielgrösse der Notenbanken führten in den Sommermonaten steigende Arbeitslosenzahlen zu Bedenken, dass anstelle des erhofften Soft-Landings die Weltwirtschaft in die rezessive Zone abrutschen könnte.

Parallel zu den Rezessionsängsten stieg aber die Hoffnung auf die erste Zinssenkung seit vier Jahren durch die amerikanische Notenbank (FED), welche schliesslich am 19. September mit einem «Jumbo-Schritt» über 0,5 Prozent erfüllt wurde. Da auch die europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) weitere Leitzinssenkungen vornahmen, scheint die internationale Anlegergemeinschaft beruhigt und wohlgesinnt. Das globale Aktienbarometer, der MSCI World Index, avancierte in US-Dollar im dritten Quartal um 6,5 Prozent.

Auch die Aktienmärkte aus dem «globalen Süden» – der Begriff steht neumodisch für Schwellen- oder Entwicklungsländer – erlebten im dritten Börsenquartal ein Revival. So leuchten der Nifty 50 (Indien, +7,8 Prozent), der Hang Seng (China, +21,7 Prozent) oder der brasilianische Ibovespa (+6,4 Prozent) am Anlegerhimmel. Einige der wenigen Verlierer waren die Börsen in Japan (Topix: -5 Prozent) und Südkorea (Kospi: -7,3 Prozent).

Der Franken hat aufgrund der gesunkenen Zinsdifferenz gegenüber fast allen Währungen an Stärke gewonnen. Eine Ausnahme bildet das Verhältnis zum Yen, welcher nach vielen Monaten der Abwertung infolge der Anhebung des

japanischen Zinsniveaus um 5,7 Prozent zulegen konnte. Gegenüber der US-Valuta gewann der Franken 6, zum Euro 2,2 und gegenüber dem britischen Pfund 0,4 Prozent. Währungsprognosen sind generell schwierig abzugeben. Aber es ist davon auszugehen, dass die schweizerische Staatsschuldendisziplin auch in Zukunft für einen starken Franken sorgen wird.

In Amerika wurde die Teuerung (CPI) zuletzt mit 2,6 Prozent gemessen, in der Euro-Zone mit 2,2 Prozent. In den einzelnen Ländern der Union bewegen sich die CPI-Raten erfreulicherweise nahe um diesen Durchschnitt. Die Inflationsrate in der Schweiz beträgt 1,1 Prozent. Damit liegen die meisten Teuerungsraten in Nähe der Prognosen per Jahresende.

Die Notenbanken sind vielerorts aktiv geworden. FED, EZB und SNB haben ihre Leitzinsen teils mehrfach gesenkt. Umgekehrt hat Japan mit einer zweiten Zinserhöhung in diesem Jahr das Territorium der negativen Zinsen verlassen. Die Leitzinsen befinden sich im Dollar bei 5 Prozent, im Euro bei 3,65 Prozent, im Yen bei 0,25 Prozent und im Franken bei 1 Prozent.

Wir rechnen damit, dass in den Währungen Dollar, Euro und Franken bis Ende Jahr noch weitere Zinssenkungen erfolgen werden.

Die Preise für festverzinsliche Papiere haben von sinkenden Leitzinsen profitiert. Demgegenüber müssen sich Neuanleger mit tieferen Renditen

zufriedengeben. In der Schweiz liegt die Verfallrendite für 10-jährige Staatsanleihen jetzt bei 0,5 Prozent. Für die gleiche Laufzeit erhält ein Investor in den USA 4,1 Prozent Rendite, für britische Papiere 4,2 Prozent und in der Euro-Zone rentiert die 10-jährige Bundesanleihe Deutschlands mit 2,3 Prozent.

Bisher sind grössere rezessive Phasen ausgeblieben. Aber die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bleiben weltweit bescheiden. Überdurchschnittlich wächst weiterhin Asien (ohne Japan). In Europa überzeugt Spanien mit 2,7 Prozent. Auch das geschätzte US-Wachstum von 2,6 Prozent für das Gesamtjahr 2024 kann sich sehen lassen.

Das Stimmungsbarometer der Einkaufsmanager für die Industrie (PMIs) verharrt global betrachtet unter dem Wert von 50, was Pessimismus ausdrückt. Im Gegensatz dazu versprühen die Einkaufsmanager aus dem Dienstleistungsbereich Optimismus. Insbesondere die gute Kauflaune bei Konsumenten scheint den Dienstleistungssektor zu stützen.

Die chinesische Zentralbank (PBoC) hat jüngst eine Vielzahl an geldpolitischen Massnahmen angekündigt, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Es handelte sich um die umfassendste Lockerung seit 2015 und beinhaltete die Senkung des Leitzinses, Reduktion des Zinssatzes für ausstehende Hypotheken, Senkung der Mindestanzahlung beim Immobilienkauf, vereinfachter Zugang zu Liquidität für Aktienkaufe sowie

direkte finanzielle Hilfe für den ärmsten Teil der Bevölkerung. Wie nachhaltig diese Massnahmen sind, um die strukturellen Probleme zu beheben, muss sich weisen.

Fazit: Die BIP-Prognosen zeigen in Europa und Nordamerika ein bescheidenes Wachstum an. In Asien besteht Hoffnung, die Lage hängt dort aber stark von der Erholung in China ab. Fallende Zinsen und die weiterhin intakte Konsumentenstimmung sollten die Konjunktur jedoch unterstützen.

Die fundamentalen Bewertungskennzahlen von Aktien, beispielsweise anhand von Kurs-/Gewinn-Verhältnissen ausgedrückt, liegen bei europäischen Aktien (inkl. der Schweiz) und bei Aktien aus Schwellenländern und Japan weiterhin um ihre langfristigen Durchschnittswerte. In den USA lassen die Kennzahlen zwar eine Überteuerung interpretieren, rechtfertigen sich aber aufgrund der intakten Wachstumschancen bei den grosskapitalisierten amerikanischen Technologieunternehmen. Auch im Vergleich zu den gefallen Obligationenrenditen erachten wir ein leichtes Übergewicht in Aktien als weiterhin angebracht.



Markus Gartmann
Direktor und Kundenbetreuer bei der Salmann Investment Management AG, Vaduz