



MARKTKOMPASS

EIN MONATLICHER LAGEBERICHT ZUM STAND DER FINANZMÄRKTE UND UNSERER TAKTISCHEN POSITIONIERUNG.

01/2024

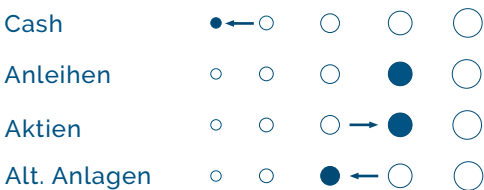
MARKTRÜCKBLICK

SINKENDE ANLEIHENRENDITEN SORGEN FÜR EUPHORISCHEN JAHRESABSCHLUSS

Fed-Chairman Powell überrascht mit Richtungswechsel – An ihrem letzten Meeting im 2023 bestätigte die US-Zentralbank Fed das aktuelle Leitzinsniveau, was grundsätzlich dem Marktkonsens entsprach. Etwas mehr Überraschungspotential barg die offizielle Zinsprognose («Fed Dot Plot») für die kommenden Quartale, welche drei Zinssatzsenkungen für 2024 in Aussicht stellte. Damit scheint Fed-Chairman Powell zumindest rhetorisch den roten Teppich für den lange herbeigesehnten «Fed Pivot» – einem Wechsel in der geldpolitischen Ausrichtung – auszurollen. Angesichts der Tatsache, dass Powell noch vor wenigen Wochen erklärte, dass es verfrüht sei, über den Zeitpunkt von Zinssatzsenkungen zu spekulieren, kommt diese «Guidance» doch etwas überraschend. Entsprechend hat sich auch die Erwartungshaltung der Investoren hinsichtlich der zukünftigen Zinsentwicklung jüngst stark verändert. Während der Marktkonsens anfangs November lediglich mit drei Zinssatzsenkungen für 2024 rechnete, wird zwischenzeitlich ein veritabler «Easing Cycle» erwartet. Derzeit eskomptieren die Bewertungen an den Anleihenmärkten, dass die Fed die Leitzinsen in 2024 sechsmal reduziert – zweifelsfrei eine sportliche Haltung der Investoren, die doch ein gewisses Enttäuschungspotential birgt.

Aktien- und Anleihenmärkte mit starkem Schlusspurt – Angesichts des überraschenden Richtungswechsels von Fed-Chairman Powell haben die Anleihenrenditen ihre jüngste Talfahrt auch im Berichtsmontat fortgesetzt. Die Zinsen der 10-jährigen US-Staatsanleihen sanken im Dezember um 45 bps, während die europäischen Pendanten um 42 bps (Deutschland) und 18 bps (Schweiz) südwärts marschierten. Der globale Anleihenmarkt, gemessen am Bloomberg Global Aggregate Total Return Index, konnte in diesem unterstützenden Anlageumfeld sogar eine neue Rekordrendite verzeichnen: Seit Messung der Performancedaten im Jahr 1990 hatte der Index noch nie eine so starke 2-Monatsrendite wie im November und Dezember 2023 (+9.2% in den beiden Monaten) verzeichnet. Auch an den Aktienmärkten war die Stimmung jüngst von starker Euphorie geprägt. Die Kombination von sinkenden Anleihenrenditen und robusten Fundamentaldaten führte sogar dazu, dass einzelne Aktienindizes, allen voran der S&P 500, das Jahr in Schlagdistanz zu ihren Allzeithöchstständen abschlossen. Insgesamt beendete der S&P 500 den Berichtsmontat mit einem satten Kursplus von +4.4%, während der europäische Aktienmarkt mit +3.2% (EuroStoxx 50) und +2.6% (SMI) ebenfalls zu überzeugen vermochte.

TAKTISCHE POSITIONIERUNG



Gerne erläutern wir Ihnen unsere detaillierte taktische Positionierung in einem Gespräch. Bitte kontaktieren Sie uns.

AUFGEFALLEN

Erstes SPAC an der Schweizer Börse – Beteiligungsgesellschaften wie SPACs (Special Purpose Acquisition Company) sind im Nachgang an die COVID-19-Krise wie Pilze aus dem Boden geschossen, vor allem im Silicon Valley. In einem Umfeld mit rekordtiefen Zinsen waren viele Investoren bereit, wachstumsstarke Jungunternehmen via Beteiligungsvehikel zu akquirieren. Jüngst ist es auch am Schweizer Börsenparkett zu einer ersten solchen Kapitalmarkttransaktion gekommen: Die schweizerische VT5 hat mit der Übernahme des Transformatorherstellers R&S Group ihr SPAC mit Leben gefüllt. Der Börsengang von R&S Group war von Erfolg gekürt, notierten die Aktien am ersten Handelstag doch rund 13% im Plus.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Präsidentschaftswahlen in Taiwan – Der kleine Inselstaat im Osten von China wird am 13. Januar 2024 seine mit Spannung erwarteten Präsidentschaftswahlen durchführen. Taiwan war in den vergangenen Jahren immer wieder ein zentraler geopolitischer Spielball im West-Ost-Konflikt, da China im Zuge seiner «One China Policy» territoriale Ansprüche gegenüber dem Inselstaat hegt. Der Westen hegt Präferenzen für die bisherige Regierungspartei DPP, doch derzeit formiert sich starker Widerstand von china-nahen Oppositionsparteien. Entsprechend darf man gespannt sein, wer Mitte Januar die Oberhand behält.

EUR auf Rekordtief – Die Gemeinschaftswährung ist gegenüber dem Schweizer Franken im Dezember auf ein neues Rekordtief gesunken. Nachdem das Währungspaar lange in einer Seitwärtsbewegung zwischen 0.94 und 1.00 verharrte, wurde gegen Jahresende die Marke von 0.92 in Angriff genommen. Während das Handelsvolumen während den Feiertagen typischerweise sehr dünn ausfällt – was entsprechende Kursausschläge eher begünstigt – haben sicherlich auch die jüngsten geopolitischen Spannungen in der wichtigen Handelsroute «Strasse von Hormus» diese Dynamik unterstützt. Man darf gespannt sein, wie lange die Schweizerische Nationalbank (SNB) diesem Ausverkauf der Gemeinschaftswährung tatenlos zusieht – eine gewisse rhetorische Unterstützung für den EUR würde uns in diesem Kontext kaum mehr überraschen.

WUSSTEN SIE, DASS..

..DIE US-AKTIENMÄRKTE WÄHREND EINES WAHLKAMPFJAHRES JEWEILS ÜBERDURCHSCHNITTLICH STARK PERFORMEN?

WAHLRESULTATE BEI US-PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN		
Wahljahr	Gewählter Präsident	Rendite S&P 500
2016	Trump	12.0%
2012	Obama	16.0%
2008	Obama	-37.0%
2004	Bush W.	10.9%
2000	Bush W.	-9.1%
1996	Clinton	23.1%
1992	Clinton	7.7%
1988	Bush H.W.	16.8%
1984	Reagan	6.3%
1980	Reagan	32.4%
1976	Carter	23.8%
1972	Nixon	19.0%
1968	Nixon	11.1%
1964	Johnson	16.5%
1960	Kennedy	0.5%

WAHLRESULTATE BEI US-PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN;
QUELLE: TRAMONDO

Die alle vier Jahre stattfindenden US-Präsidentschaftswahlen können kurzfristig erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Unsicherheiten über die künftige Wirtschaftspolitik, mögliche Steuerreformen und regulatorische Änderungen können an den Finanzmärkten grössere Schwankungen auslösen. Im Vorfeld von richtungsweisenden Wahlen neigen die Anleger aufgrund der politischen Unsicherheit zu grösserer Vorsicht, was risikoaffine Anlageklassen wie Aktien kurzfristig etwas zurückzubinden vermag.

Wie die obenstehende Tabelle zeigt, entwickeln sich die US-Aktienmärkte jedoch meist positiv in einem Wahlkampfjahr. Der US-Aktienmarkt, gemessen am S&P 500, hat seit 1960 in einem Wahlkampfjahr durchschnittlich rund 10% zugelegt. Die Wahlkampfjahre 2000 (-9.1%) und 2008 (-37.0%) stechen in diesem Kontext als negative Ausreisser hervor, was aber weniger mit der damaligen politischen Konstellation in Verbindung steht, sondern vielmehr mit dem Platzen der Dotcom-Blase (2000) sowie der Finanzkrise (2008). Entsprechend warfen politische Auseinandersetzungen in der Vergangenheit jeweils nur einen kurzen Schatten auf die globalen Finanzmärkte, getreu dem bekannten Sprichwort «politische Börsen haben kurze Beine».

Bei Tramondo versuchen wir entsprechende Analysen zu Polityklen ebenfalls in unseren Anlageprozess einfließen zu lassen. An dieser Stelle gilt es aber zu berücksichtigen, dass die Beziehung zwischen den Finanzmärkten und politischen Ereignissen einer gewissen Dynamik unterworfen ist, was die Prognose von etwaigen Marktreaktionen stark erschwert.

DIE US-AKTIENMÄRKTE ENTWICKELN SICH IN EINEM WAHLKAMPFJAHR MEIST POSITIV.

Lediglich auf Basis einer differenzierten Betrachtung des politischen sowie wirtschaftlichen Kontexts lassen sich verschiedene Politszenarien ableiten, mit entsprechenden Konsequenzen für die Finanzmärkte und die zugrundeliegenden Anlageklassen.

MARKTAUSBLICK

Nachdem unsere proprietären Marktindikatoren darauf hindeuteten, dass die Aktien- und Anleihemärkte gegen Ende Oktober 2023 deutlich überverkauft waren, haben wir die Aktienquote anfangs November auf „Übergewichten“ hochgestuft, notabene das erste Mal seit dem Anlagejahr 2021. Wie von uns erwartet, haben die Anleihenmärkte – beziehungsweise die Zinsen – den Aktienmärkten den Weg für eine fulminante Jahresendrally geebnet. Derzeit sind wir der Auffassung, dass die jüngste Marktdynamik möglicherweise auch anfangs 2024 auf fruchtbaren Nährboden stoßen dürfte. Die Hoffnung auf ein baldiges Ende des Hochzinsniveaus in Kombination mit weiterhin eher robusten Fundamentaldaten könnte sogar dazu führen, dass der wichtigste Aktienindex der Welt, der S&P 500, wohl in Bälde seinen bisherigen Allzeithöchststand überwinden dürfte.

Anlagetaktisch sehen wir für die Aktienmärkte im Januar entsprechend moderates Aufwärtspotenzial. In diesem Kontext favorisieren wir weiterhin zinssensible Wachstumssektoren wie Informationstechnologie, Kommunikationsdienste und zyklische Konsumgüter.

Im Rahmen unserer Vermögensallokation bleiben wir in Anleihen übergewichtet. Wir glauben weiterhin, dass sich Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität als die heimlichen Stars des neuen Anlagejahres erweisen könnten. Basierend auf unserem wirtschaftlichen Ausblick für 2024 sind wir der festen Überzeugung, dass Anleihen hoher Kreditqualität aufgrund ihrer attraktiven Risiko-Rendite-Kombination hervorstechen dürften. Aufgrund unseres Makroszenarios bleiben wir hinsichtlich Kreditrisiken vorsichtig positioniert und halten das Exposure gegenüber Schuldnern mit höherem Kreditrisiko («High Yield») entsprechend gering.

Angesichts der positiveren Einschätzung gegenüber den globalen Aktienmärkten haben wir unsere Positionierung bei alternativen Anlagen auf „Neutral“ reduziert. Wir halten unsere Goldallokation weiterhin aufrecht, glauben aber, dass das aktuelle Kursniveau bereits signifikante Hoffnungen hinsichtlich einer baldigen Zinswende einpreist. Entsprechend raten wir unseren Investoren, das Exposure gegenüber dem Edelmetall aktuell nicht weiter zu erhöhen. Darüber hinaus setzen wir im Rahmen der Portfoliokonstruktion weiterhin marktneutrale Anlagestrategien ein, die im Falle erhöhter Marktvolatilität das Portfolio zu stabilisieren vermögen.

WIR GLAUBEN WEITERHIN, DASS SICH STAATS- UND UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT HOHER KREDITQUALITÄT ALS DIE HEIMLICHEN STARS DES NEUEN ANLAGEJAHRES ERWEISEN KÖNNTEN.

