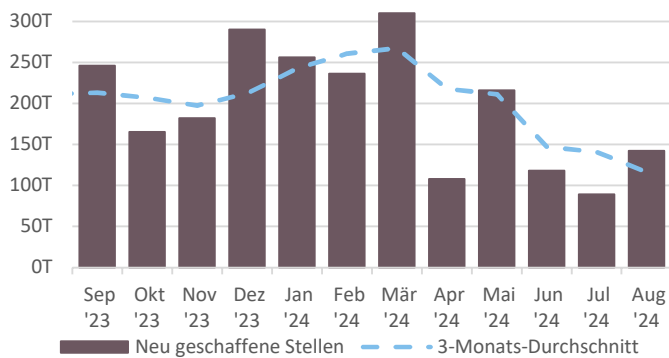


## Anlagen im Herbst 2024: Konjunkturbelebung dank Zinswende?

### Fokus auf den US-Arbeitsmarkt

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich jüngst eingetrübt, insbesondere in der Eurozone und in China. Im Fokus der Finanzmärkte stehen jedoch weiterhin die USA, die grösste Volkswirtschaft der Welt. Angesichts der Belastung durch gestiegene Zinsen zeigen sich in der US-Wirtschaft erste Schwächesignale. Frühindikatoren, besonders in der Industrie, haben sich verschlechtert und Zahlungsausfälle bei Kreditkarten und Autokrediten nehmen zu. Obwohl der US-Arbeitsmarkt historisch gesehen noch robust ist, zeigen sich auch dort zunehmend Anzeichen einer Abschwächung. Diese Entwicklung könnte sich mittelfristig auf das Konsumverhalten und die wirtschaftliche Dynamik auswirken, was potenzielle Risiken für die globalen Finanzmärkte birgt.

Grafik 1: Monatlich neu geschaffene Stellen\* in den USA



Quelle: Bloomberg, Belvalor; \*Beschäftigung ausserhalb der Landwirtschaft

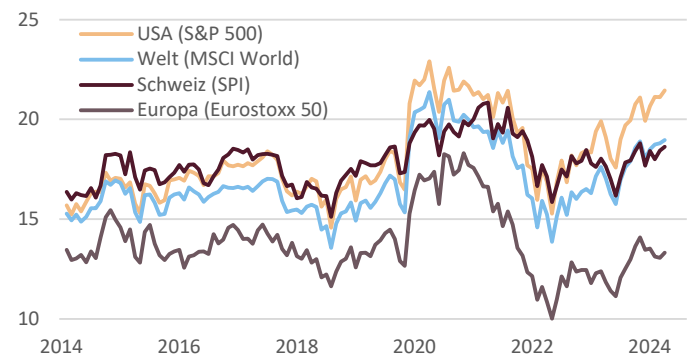
Die US-Notenbank Fed reagierte im September und entschied sich für die erste Zinssenkung seit März 2020. Da sich die Inflation auf eine Jahresrate von zuletzt 2.5% abgekühlt hat, ist diese Massnahme aus heutiger Betrachtung sinnvoll, wenngleich der Umfang der Senkung von 0.5% ungewöhnlich deutlich ist. Die Europäische Zentralbank und die Schweizer Nationalbank schritten mit ihrer bereits eingeleiteten Zinswende voran und senkten ihre Leitzinsen erneut. In der Schweiz liegen diese nun bei 1% und werden nicht zuletzt wegen des fortwährenden Aufwärtsdruckes auf den Franken und der Inflation von deutlich unter 2% wohl noch weiter sinken.

### Robuste Aktienmärkte trotz Risiken

Die Aktienmärkte haben im dritten Quartal die Gewinne aus dem ersten Halbjahr 2024 grösstenteils konsolidiert, wenngleich die Volatilität zugenommen hat. Zinssenkungsfantasien der Marktteilnehmer - die teilweise tatsächlich eingetreten sind - und solide Ausweise der Halb-

jahreszahlen stützten die Kursentwicklung der bedeutendsten Aktienindizes. Die jüngsten Kursgewinne sind nicht nur auf verbesserte Fundamentaldaten zurückzuführen, sondern spiegeln auch eine gestiegene Risikobereitschaft wider, die sich in höheren Bewertungen zeigt.

Grafik 2: Kurs-Gewinn-Verhältnis\* von Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, Belvalor; \*Basis: monatlich; Gewinne: Konsensschätzungen für kommende 12 Monate (01.01.2014 – 31.08.2024)

Ausserhalb der USA ist das Wirtschaftswachstum tief und die Stimmung gedämpft. Die Konsumlust befindet sich nach wie vor auf niedrigem Niveau und die Lagerbestände füllen sich nicht im erhofften Ausmass. In gewissen Sektoren, wie Automobil und Luxusgüter, zeichnet sich gar eine rückläufige Nachfrage ab. Diesen Eindruck bestätigten uns viele Firmenchefs heimischer Unternehmen, welche wir anlässlich von Konferenzen und Gesprächen in den letzten Wochen getroffen haben. Verhalten optimistisch ist man aber grösstenteils der Meinung, dass der Aufschwung aufgeschoben (ab 2025) und nicht aufgehoben ist. Die beschriebenen Zinssenkungen der meisten grossen Zentralbanken dürften dahingehend unterstützend wirken.

### Konklusion und Positionierung

Die Gewinnberichtssaison für das zweite Quartal 2024 bestätigte, dass die Unternehmensumsätze und -gewinne weiterhin wachsen, was darauf hindeutet, dass Unternehmen die nachlassende Wirtschaftsdynamik verkraften können. Die geopolitischen Risiken - darunter die anstehende Präsidentschaftswahl in den USA - bleiben Störfaktor, die kurzfristig für starke Kursschwankungen sorgen können. Nicht zuletzt aus diesem Grund bekräftigen wir unsere Präferenz für den Schweizer Franken. Aktien bleiben trotz gesteigener Bewertungen unsere erste Wahl. Sie dürften von sinkenden Zinsen profitieren.

## US-Präsidentschaftswahlen 2024: Unsere Gedanken zum Wahlspektakel in Amerika und dessen Implikationen für die Finanzmärkte

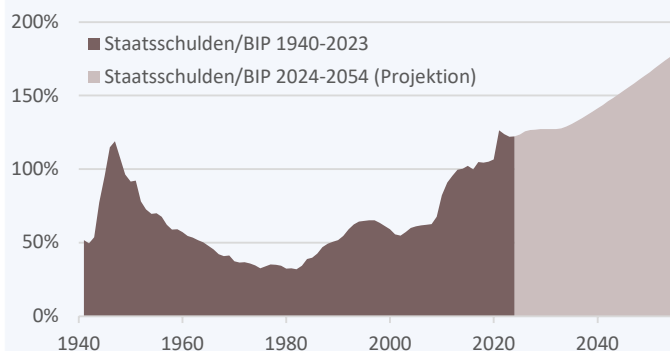
Aus Schweizer Sicht wirkt die US-Präsidentschaftswahl oft wie ein überinszeniertes Spektakel, da hierzulande Sachthemen durch Volksabstimmungen entschieden werden. In den USA hingegen steht der polarisierende Kampf zwischen politischen Lagern im Mittelpunkt, was sich auch in den Wirtschaftsprogrammen der beiden Kandidaten zeigt.

### Trump vs. Harris: Programmschwerpunkte

Donald Trump will Einkommens- und Unternehmenssteuern weiter senken sowie strengere Einwanderungsgesetze und höhere Zölle durchsetzen. Dies könnte kurzfristig den Binnenmarkt stärken, aber auch zu geringeren Steuereinnahmen und höherer Inflation führen. Kamala Harris hingegen plant höhere Steuern für Reiche und Grossunternehmen, während kleinere Unternehmen entlastet werden sollen. Ihr Programm fokussiert zudem auf der Stärkung der Mittelschicht und bezahlbaren Wohnraum, was zwar zu höheren Staatsausgaben führen würde, aber soziale Ungleichheiten abbauen könnte.

Gemein haben beide Programme, dass ein ausgeglichener Staatshaushalt keine Priorität genießt. Insofern hat das Congressional Budget Office (CBO) seine Prognose unabhängig des Wahlausgangs bekräftigt und geht weiterhin von einem deutlichen Anstieg der Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt (BIP) aus. Trumps Steuerpläne könnten das jährliche Defizit gar um zusätzliche 1-1.5% des BIP erhöhen.

Grafik 3: US-Staatsschulden im Vergleich zum BIP



Quelle: US Congressional Budget Office (CBO), Belvalor

### Die Rolle des Kongresses

Da die Umsetzbarkeit der Programme stark von der Zusammensetzung des neuen Kongresses abhängt, greift ein alleiniger Fokus auf die Präsidentschaftswahl zu kurz. Alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus sowie 34 der 100 Sitze im Senat stehen zur Wahl. Derzeit kontrollieren die Republikaner das Repräsentantenhaus, die Demokraten

den Senat. Sollte der Kongress gespalten bleiben, könnte er als Kontrollinstanz wirken und extreme politische Vorhaben verhindern. Andernfalls besteht die Gefahr, dass ein einheitlicher Kongress die Pläne des Weissen Hauses ohne grösseren Widerstand umsetzt, was zu weitreichenden wirtschaftlichen Veränderungen führen könnte.

### Auswirkungen auf den Handel

Die USA sind nach Deutschland der zweitwichtigste Handelspartner der Schweiz. Im Jahr 2023 exportierte die Schweiz Waren im Wert von etwa 56 Milliarden Franken in die USA, was 15 % des Gesamtexports ausmacht. Besonders die Pharmaindustrie ist stark vom amerikanischen Markt abhängig. Sollte die US-Politik nach den Wahlen durch wirtschaftsliberale Kräfte geprägt sein, könnten offene Märkte und Freihandel für Schweizer Unternehmen und den Welthandel generell von Vorteil sein. Ein protektionistischer Kurs - ähnlich dem "America First"-Ansatz von Donald Trump während seiner ersten Amtszeit von 2017 bis 2020 - könnte zu Handelsbarrieren und Zöllen führen, den internationalen Handel erschweren und erneut Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten ausüben. Für die Wirtschaft wäre daher eine ausgeglichene Machtverteilung im Kongress wünschenswert, um extreme wirtschaftspolitische Massnahmen zu verhindern.

### Konklusion und Positionierung

Kurzfristig wird die US-Präsidentschaftswahl vom 5. November 2024 die Finanzmärkte in Atem halten und volatil gestalten. Mittel- bis langfristig sind jedoch die konjunkturelle Entwicklung, Unternehmensgewinne und die Geldpolitik entscheidend für den weiteren Verlauf der Märkte. Vor dem Hintergrund, dass sich erstere abkühlt, scheinen die Gewinnerwartungen im Hinblick auf 2025 ambitioniert. Gemäss Analystenprognosen sollen die Erträge der 500 grössten US-Unternehmen um 15% steigen. Diese hohen Erwartungen bergen Enttäuschungspotenzial.

Langfristig dürfte die USA jedoch weiterhin von ihrer hohen Anziehungskraft, dem nicht zuletzt im Vergleich zu Europa hohen Produktivitätswachstum und wirtschaftsfreundlichen Umfeld profitieren, was letztlich auch der Weltwirtschaft zugutekommt. Gegenüber dem US-Dollar und langfristigen US-Staatsanleihen bleiben wir aufgrund der wachsenden Staatsverschuldung der USA vorsichtig. Wir bevorzugen unabhängig vom Wahlausgang Anlagen in wertbeständigen Realwerten wie Aktien, dies insbesondere in Schweizer Franken.