



# Politische und konjunkturelle Volatilität

Anlagepolitik, November 2024

**Anzeichen von Konjunkturabschwächung haben in Europa zugenommen, insbesondere in Deutschland. Die amerikanische und die schweizerische Wirtschaft zeigen sich besser als die Konjunktur der Eurozone. Für die Schwellenländer wird wichtig zu beobachten, ob die nun umfangreichere chinesische Wirtschaftsstimulierung genügend positive Wirkung haben wird. Die Inflation ist global auf dem Rückzug, doch das 2 %-Ziel rasch zu erreichen, wird durch die Konjunkturstimulierung Chinas wahrscheinlich nicht einfacher werden, da die Rohstoffpreise ansteigen könnten. Eine unveränderte Favorisierung von amerikanischen und schweizerischen Aktien sowie von globalen Qualitätsaktien erscheint uns daher weiterhin sinnvoll.**

Die globalen Wirtschaftstendenzen weisen regionale Divergenzen auf. Europa, insbesondere die Eurozone, zeigt Anzeichen einer Konjunkturabschwächung, welche in Deutschland am deutlichsten ist. Vor allem die Industrieproduktion tendiert negativ, während die höheren realen Haushaltseinkommen den Konsum halten. In den USA befindet sich die Wirtschaft in einer Normalisierung nach einem konjunkturell besser als erwarteten dritten Quartal. Positive Wirkungen für die Weltwirtschaft können die angelaufenen Zinssenkungen haben, wenn sie in den nächsten Monaten in ausreichender Menge erfolgen. Hier ist auch auf das nun umfangreichere Konjunkturstimulierungspaket Chinas hinzuweisen, welches sowohl Senkungen der Zinsen und Mindestreservesätze für Banken als auch die Bereitstellung von staatlicher Finanzierung und Liquidität für den Häuser- und Aktienmarkt umfasst. In der Schweiz sind zwei Tendenzen sichtbar. Zum einen zeigt sich die Binnenkonjunktur bisher recht robust dank sinkender Inflation, welche die Realeinkommen verbessert. Zum anderen schwächt der starke Schweizer Franken die Exporte, welche durch die Abkühlung der EU-Konjunktur verwundbarer werden. Daher nimmt der Druck auf die SNB zu, weitere Zinssenkungen oder Währungsinterventionen zur Unterstützung der Exporte vorzunehmen.

## Aktien

Die Aktienmärkte könnten bald wieder mehr Schwankun-

gen aufweisen als jüngst, da kontrastierende Faktoren mehr Einfluss haben. Einerseits zeigen die gestiegenen Goldpreise, dass die geopolitischen Unsicherheiten weiterhin sehr hoch sind. Andererseits dürften Leitzinssenkungen die Märkte unterstützen, während Abschwächungen der Wirtschaftsaktivität belastend wirken können. Insgesamt ist daher eine umsichtige Positionierung sinnvoll, welche unsere Favorisierung einerseits von globalen Qualitätsaktien, andererseits aber auch von schweizerischen und amerikanischen Aktien gegenüber den Aktien der Eurozone stützt, auch da letztere konjunkturell anfälliger erscheinen. Euphorie hingegen ist angesichts der weltweit überdurchschnittlichen politischen Unsicherheiten nicht angebracht. So könnte etwa eine Erhöhung der US-Zölle unter Trump Unternehmen in der Eurozone oder China gegenüber jenen in den USA belasten. Steuersenkungen bei einer republikanischen Kongressmehrheit hingegen würden wohl US-Unternehmen begünstigen, während US-Steuererhöhungen unter demokratischer Führung des US-Kongresses aber amerikanische und globale Aktien eher belasten könnten.

**«Euphorie ist angesichts der weltweit überdurchschnittlichen Unsicherheiten nicht angebracht.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

## Obligationen

Der Rückgang der Inflation in den westlichen Staaten ist für Anleihen von Vorteil, da die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen zunimmt. Zudem ist das absolute Niveau der Startrendite von Obligationen im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt weiterhin relativ attraktiv, teilweise auch gegenüber der Dividendenrendite verschiedener Aktienmärkte. High-Yield-Anleihen jedoch weisen historisch inzwischen recht niedrige Zusatzrenditen (sogenannte «Credit Spreads») gegenüber Investment-Grade-Obligationen auf, weshalb wir Investment-Grade-Anleihen klar Übergewichtet belassen. Insbesondere bei einer deutlicheren Konjunkturabkühlung sollten sich Anleihen von höherer Kreditqualität, also Investment Grade, im Gesamtertrag besser verhalten als solche mit geringerer

Kreditqualität bzw. High-Yield-Obligationen. Schweizer-Franken-Anlagen, auch Anleihen, werden von der im internationalen Vergleich besonders tiefen Schweizer Inflation gegenwärtig unterstützt. Aufgrund der Wichtigkeit des Geschäftsgangs der Firmen, also von unternehmensspezifischen Fundamentalien, ist im Obligationenmarkt generell derzeit besonders selektiv vorzugehen.

### Währungen

Für die amerikanische Währung wird die sich langsam reduzierende Zinsdifferenz gegenüber dem Niveau Europas kein Vorteil. Doch das Wirtschaftswachstum der USA bleibt klar besser als dasjenige der Eurozone. Insgesamt führt dieser Kontrast eventuell zu einer steigenden Volatilität des US-Dollar gegenüber dem Euro. Zum Schweizer Franken könnte aber der Euro schwankender werden aufgrund höherer wirtschaftlicher Unsicherheiten innerhalb der Eurozone, besonders in Frankreich und Deutschland. Denn die Finanzlage und Wirtschaftspolitik dieser beiden wichtigsten Staaten der Europäischen Union präsentiert sich inzwischen deutlich weniger stabil als in den vergangenen Jahren. Dies kommt tendenziell dem Schweizer Franken zugute, vor allem auch da die Schweiz eine deutlich geringere Staatsverschuldung zeigt als andere Länder.

### Rohstoffe

Die nun deutlichere Stimulierung der chinesischen Wirtschaft durch Regierung und Zentralbank hat zu einer beachtlichen Rallye von Rohstoffen bzw. vor allem von Industriemetallen geführt. Ob dies anhaltend sein wird, lässt sich noch nicht sagen, da die Zinssenkungen und die fiskalpolitischen Programme Chinas erst mit einiger Verzögerung wirken. Beim Ölpreis werden die nächsten, völlig unberechenbaren Entwicklungen im Nahen Osten von Bedeutung sein. Falls die Märkte eine stärkere Involvement des Iran in Konflikt-handlungen sehen, könnten mögliche Reduktionen der iranischen Ölexporte oder Beeinträchtigungen der für den globalen Ölmarkt so wichtigen Transportroute durch die Meerenge von Hormuz den Ölpreis temporär erhöhen. Dies könnte auch den Goldpreis auf einem historisch erhöhten Niveau belassen oder via mehr Goldnachfrage von Retail-Investoren sogar verstärken.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer die Anlagekommunikation der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



## Modular anlegen mit Maerki Baumann

Nebenwerte Schweiz	Aktien Eurozone	Obligationen CHF/EUR/USD	Private Equity
Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	Venture Capital
Aktien Deutschland	Aktien Global	Krypto*	Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: [www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

**WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE:** Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

\*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 29. Oktober 2024

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)