



## NEWSLETTER

Q3 2024 / Oktober 2024

### KERNAUSSAGEN

- ◆ Der vom Markt **lang ersehnte Zinssenkungszyklus** hat begonnen. Die FED reduzierte ihren Leitzins um 50 BP und stellt eine weitere, aus ökonomischer Sicht überraschende Kürzung gleichen Ausmasses bis Ende Jahr in Aussicht. Die EZB hat ihre Einlagefazilität in drei Schritten um jeweils 25 BP gesenkt und prognostiziert einen weiteren Rückgang. Die Frage, ob diese Schritte ausreichen, um eine Rezession zu vermeiden, bleibt offen. Der Fokus des Marktes richtet sich folglich auf die kommenden Wirtschaftsdaten. Bei deutlich negativen Abweichungen zu den Erwartungen dürfte er sein *Soft-Landing*-Narrativ wieder anzweifeln.
- ◆ Der Zinsanhebungszyklus hat seine Spuren hinterlassen. Während die konjunkturellen Prognosen einigermaßen akzeptabel sind, ist **das Rezessionsrisiko keineswegs gebannt und muss weiterhin berücksichtigt werden**. Die Zinsschritte der Zentralbanken dürften stützen. Allerdings wird es Zeit brauchen bis sich diese auf die Wirtschaft durchschlagen. Gleiches gilt für die in China angekündigten, aggressiven monetären Massnahmen (inkl. Versprechen zusätzlich fiskalpolitisch zu unterstützen), wovon auch die westlichen Länder profitieren müssten (Handelsbarrieren?). Insbesondere in der Eurozone scheint wohl auch mehr nötig zu sein, um das schwache Wirtschaftswachstum (v.a. Deutschland) wieder anzukurbeln.
- ◆ Gleichzeitig **muss sichergestellt werden**, dass Geld- und Wirtschaftspolitik **nicht wieder die** (westliche) **Inflation ankurbeln**. Der erstaunlich gut haltende Konsum könnte durch etwas billiger gewordenes Geld bei anhaltendem Lohnwachstum weiter angetrieben werden. Die Zentralbanken könnten dann ihre Politik überdenken und z.B. weitere Senkungen hinauszögern, was wiederum den Marktakteuren nicht gefallen dürfte.
- ◆ Nähern sich die Bausteine Konjunktur, Inflation und Zinspolitik einem Gleichgewicht, müssen **Marktbreite und Risikoappetit** zunehmen. Dies, weil der Markt immer mehr Vertrauen fasst. Ersteres hat bereits deutliche Fortschritte erzielt. Letzteres lässt, trotz erster Lebenszeichen, weiterhin zu wünschen übrig. Kommt die Risikofreude nicht stärker in Schwung, ist Vorsicht angebracht! Immerhin deutet die technische Ausgestaltung diverser technischer Instrumente weiterhin darauf hin, dass der Markt sich hierfür positioniert. Nun müssen sich nur noch die fundamentalen Erwartungen einer Besserung im zweiten Halbjahr 2024 beweisen.

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Der Herbst ist zurück und mit ihm das bunte Farbenspiel der Blätter, welches sich in strahlendem Rot, Gold und Orange präsentiert. Es scheint fast so, als hätte sich die Natur von der leuchtenden Strahlkraft von Claude Monets Kunstwerk *L'automne sur la Seine à Argenteuil* (1873) inspirieren lassen. Man denke an die saisonalen Farben der Bäume, welche verstärkt durch die scharfe Spiegelung im Wasser, die gesamte linke Flussseite des Gemäldes in einer leuchtenden Farbenpracht erscheinen lassen. Schnell richtet sich der Blick aber auf das gegenüberliegende Flussufer. Dieses gibt ein deutlich kühleres Bild ab und bildet damit das tonale Gegenstück, welches uns an den sich langsam anbahnenden Winter erinnert. Diese zwei Gegensätze, so meisterlich von Monet präsentiert, lassen sich just etwas weniger meisterlich auch an den Finanzmärkten finden. Einerseits erfreuen sich die Marktakteure an dem nun eingeleiteten Zinssenkungszyklus, in der Hoffnung, dass diesmal effektiv eine sanfte Landung möglich sein wird. Andererseits belasten ein sich möglicherweise ausweitender Nahost-Konflikt, der andauernde Ukraine-Krieg, ein zunehmender Protektionismus bzw. Deglobalisierung, Aufrüstung, die Dissonanz Politik/Volk, die Disharmonie Konjunkturentwicklung/Geldpolitik, etc. Zurzeit scheint der Markt diese steiler werdende *Wall of Worry* gut zu meistern, überzeugt, dass v.a. Letzteres sich noch einpendeln wird. Wie hart der Übergang in den Winter schlussendlich sein wird, wird sich noch zeigen müssen. Lassen Sie uns also einen Blick auf die bestimmenden Faktoren werfen.....

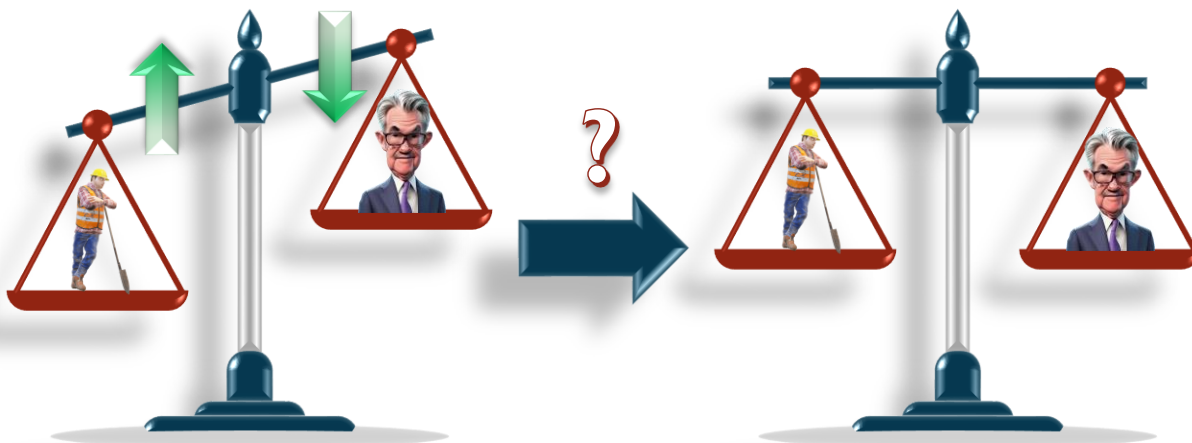
# Marktkommentar

Wie Sie unseren letzten beiden *Newsletters* entnehmen konnten, befinden wir uns in einer entscheidenden Phase, was die Zukunft unseres säkularen Bullenmarktes anbetrifft. Dieser Feststellung liegt folgende Frage zugrunde: **Hält die Konjunktur wie erwartet, stabilisiert durch den eingeleiteten Zinssenkungszyklus (und einer hierfür notwendigen, stetigen Inflationsabnahme)?** Das Zusammenspiel beider Komponenten ist aus Sicht der Finanzmärkte (stets) von grösster Wichtigkeit und der Motor, welcher Bullenmärkte langfristig antreibt. Dies gilt ohne Wenn und Aber. Es bleibt uns folglich nichts anderes übrig als die genannten Aspekte erneut zu durchleuchten, wobei wir auf Wiederholungen verzichten wollen.

## Zentrales Marktgleichgewicht

### Die Waage bzw. die Marktformel

Die Protagonisten der für den Markt so zentralen Gleichgewichtsbedingung sind bekannt. Es handelt sich um die **Konjunkturentwicklung** (dargestellt durch den Bauarbeiter) und die **Geldpolitik** (mit Jerome



Powell abgebildet), deren wichtigstes Instrument die Leitzinsen sind. Über Letztere wird vereinfacht ausgedrückt die Kreditvergabe und damit die Geldmenge gesteuert. Diese beeinflussen wiederum die Investitionen und den Konsum, was sich letztlich auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Hieraus lässt sich ableiten, dass im Idealfall die Geldpolitik immer den konjunkturellen Gegebenheiten entsprechen muss, d.h. die Protagonisten halten sich in etwa die **Waage (Sollzustand, rechte Seite)**. Dieser Zustand ist logischerweise nicht starr und damit Schwankungen ausgesetzt. Entscheidend für eine positive Marktentwicklung ist die erwartete, künftige Ausrichtung dieser beiden Elemente. Ist die

Wirtschaftslage schwach, erwarten die Marktakteure **konjunkturstützende Zinssenkungen**. Bei starkem Wirtschaftsaufschwung wird von Zinserhöhungen ausgegangen, um eine Überhitzung zu vermeiden. Nachteilig für die Marktentwicklung (in der Regel sogar der Todesstoss) ist hingegen, wenn beide Faktoren so stark auseinanderklaffen, dass jeder wirtschafts- und/oder geldpolitische Versuch ein Gleichgewicht herzustellen zu spät kommen würde. Es gilt zu bedenken, dass solche Massnahmen einfach Zeit brauchen, um die "Wagschalen" zu bewegen. Dies gilt in folgenden Situationen: Ist das Zinsniveau viel zu tief für die Konjunktur, sind Überhitzung und eine starke Inflationszunahme die Folge. Ein solches Szenario dürfte Ihnen spätestens seit der Covid-Pandemie vertraut sein. **Sind die Zinsen hingegen zu hoch (linke Seite)**, droht die Wirtschaft als Folge eines bedeutenden Investitions- und Konsumrückgangs einzubrechen. Wer unserer Berichterstattung folgt, weiss, dass die latente Möglichkeit eines solchen Szenarios die Finanzmarktakteure im Hinterkopf beschäftigt. So keimt die **Frage, ob die Zentralbanken rechtzeitig mit Zinskürzungen begonnen haben**, immer wieder auf. Schliesslich deuten die typischen Rezessionsindikatoren (*Leading Economic Indices (LEI)*, Sahn-Indikator, etc.) immer noch auf ein erhöhtes Risiko hin. Die Gefahr lauert, wie das Schwert, das über dem Kopf des armen Damokles schwebte, getragen von nur einem einzigen Pferdehaar. Bekannterweise starb Damokles jedoch nicht an dem Schwert. Er erkannte

die schwebende Gefahr und bat darum den Thron (von Dionysios I. von Syrakus) wieder verlassen zu dürfen. Was bleibt ist die eindrucksvolle Lektion, dass in komfortablen Situationen die lauernden Gefahren nicht ausser Acht gelassen werden dürfen. Deswegen sollten

auch wir, obwohl das nicht zu unserem Basisszenario gehört, diese Möglichkeit ernst nehmen.

Wie Sie bestens wissen, erwartet der Markt eine sanftere Landung. Dies entspricht einer Situation, in der das Wirtschaftswachstum verlangsamt wird, ohne dass es - trotz der monetären Zinsbelastungen - zu einer Rezession (auf Jahresbasis) kommt. D.h. es würde nicht zu signifikanten Gewinneinbrüchen seitens der Unternehmen oder zu Massenentlassungen kommen. Dies ist auch der Grund, weswegen den Unternehmensergebnissen jetzt im Q3 und im kommenden Q4 grösste Bedeutung zukommt. Wir befinden uns also effektiv in einer entscheidenden Phase!

Nun, damit sich das Marktnarrativ bewahrheitet, braucht es einerseits Zinssenkungen seitens der Notenbanken und andererseits eine damit haltende bis leicht wachsende Wirtschaft. Hierdurch dürfte sich die Waage weiter horizontal ausrichten. Voraussetzung für diese Entwicklung ist natürlich, dass auch die Inflation mitspielt, was in letzter Zeit der Fall war. Jedenfalls würde sich der Markt bestätigt fühlen, womit der Bullenmarkt am Leben bleibt, was technisch auch nach wie vor angezeigt ist.

Lassen Sie uns nun einen Blick auf die genannten Elemente werfen.

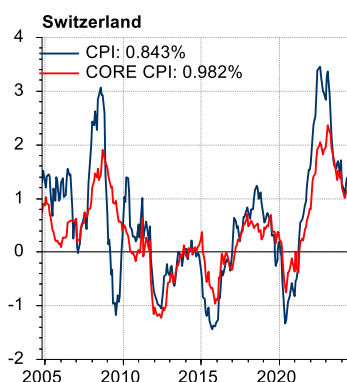
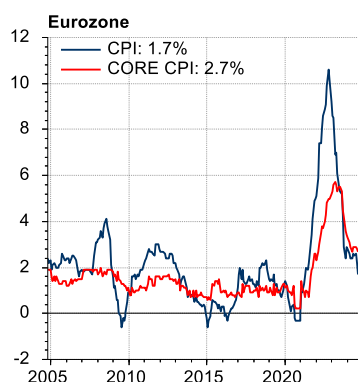
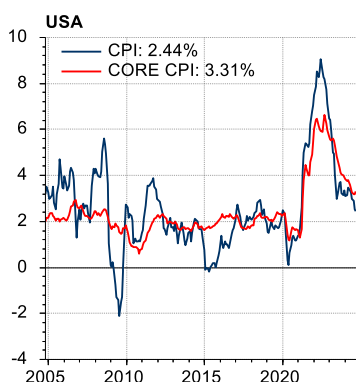
## Geldpolitik/Inflation

Über die Inflation haben wir uns in den vergangenen zwölf Monaten zur Genüge ausgetobt, weswegen wir uns diesbezüglich kurz halten wollen.

Die rückläufige **Inflationentwicklung** bestätigt unsere Erwartungen der letzten zwei Jahre. Dies belegen die an den **Konsumentenpreisen** gemessenen Daten:

### Inflation Rate: Consumer Prices (CPI)

As of Sep 24, CPI Change Y/Y in %, Core CPI Change Y/Y in %



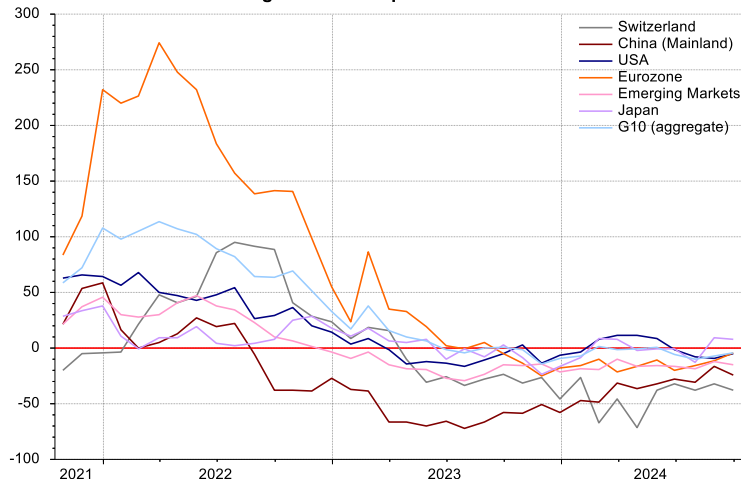
Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

Natürlich schwanken die Daten Monat für Monat um die Erwartungen der Marktteilnehmer, was zu entsprechenden Reaktionen führt. Der Weg bleibt steinig, weil sowohl die starren Konsumentenpreise (z.B. Mieten, medizinische Ausgaben) als auch die Preise für Dienstleistungen (z.B. Immobilien, Tierarzt) Geduld verlangen. Nichtsdestotrotz befindet sich die Preisentwicklung aber insgesamt weiterhin auf gutem Wege. John Williams, Präsident der *Federal Reserve Bank of New York*, hat dies gut zusammengefasst: "Month to month, there's wiggles and bumps in the data, but we've seen this pretty steady process of inflation moving downward."

Dasselbe lässt sich an den **Citigroup Inflation Surprise Indices** ablesen. Diese messen, wie stark die veröffentlichten Inflationzahlen von den Prognosen abweichen. Ein positiver/negativer Wert zeigt an, dass die Inflation höher/niedriger als erwartet war. Wie zu erkennen ist, befinden sich mit der Ausnahme **Japans** alle Werte unter 0. Idealerweise bleibt dies so, weswegen wir die darunter liegenden, treibenden Faktoren

## Citigroup Inflation Surprise Indices

Main Countries and Regions as of Sep 24



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

genauestens für Sie verfolgen. Der positive Fortschritt veranlasste sodann diverse Zentralbanken, ihre Zinsen weiter oder erstmals zu senken.

Die **FED** reduzierte ihren Leitzins um 50 BP auf 4.75 bis 5%. Es handelt sich hierbei um die erste Reduktion

seit vier Jahren! Zudem stellte sie weitere 50 BP an Kürzungen (in ein oder zwei Schritten) für 2024 in Aussicht. Das Ausmass ist insofern überraschend als sich Arbeitsmarkt, Lohnwachstum und Konsum eigentlich von ihrer robusten Seite zeigen, womit vorerst eher mit einem 25 BP-Schritt zu rechnen war. Ferner wollte die FED vor dem Hintergrund

der anstehenden Wahlen auf keinen Fall politisch wirken. So schnell kann sich die Welt ändern. Entsprechend lässt sich hieraus ableiten, dass die Notenbank die Risiken für die Beschäftigung mittlerweile über diejenigen in Bezug auf das Inflationsziel einstuft. Powell will demgemäss einem Wirtschaftseinbruch zuvorkommen. Das Marktnarrativ einer sanften Landung lebt also weiter! Folglich haben sich die Waagschalen etwas in die richtige Richtung bewegt, was den Markt in einem technisch saisonal schwachen Monat stützt. Letzteres gilt in US-Wahljahren besonders für den Monat Oktober. Das Gegenteil war übrigens im August der Fall als die gemeldeten Wirtschaftsdaten zunehmend unter den Erwartungen lagen. Der Markt stellte dann sein Traumszenario in Frage und geriet kurz in Panik (S&P 500 -8.5% innerhalb von 14 Handelssessionen).

Die EZB ihrerseits hat seit ihrer ersten Zinskürzung im Juni den Zinssatz für die Einlagefazilität jüngst zum dritten Mal um 25 BP auf nun 3.25% gesenkt. Hierbei handelt es sich um die erste aufeinanderfolgende

Zinssenkung seit 13 Jahren! Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen (Deutschland lässt grüssen) und inflationsären Entwicklung ist dies kaum überraschend. Die Gesamtinflation befindet sich nun sogar unterhalb des Zielwertes von 2%. Damit stellt sich die Frage, ob die EZB nicht übers Ziel hinausgeschossen ist. Diese erscheint berechtigt, zumal der letzte Zinsschritt unserer Ansicht nach einen Fokuswechsel weg von der Inflationsbekämpfung hin zur Stützung der Wirtschaft markiert. Und das, obwohl das Mandat der EZB ausschließlich auf die Inflation ausgerichtet ist. Entsprechend ist von weiteren Kürzungen auszugehen. Dies deckt sich mit der September-Aussage von Präsidentin Lagarde, dass: "Our path, of which the direction is **pretty obvious - a declining path - is not predetermined** [...]." Ihnen wird unsere Fettmarkierung aufgefallen sein. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Flaute scheinen sich die Wörter "not predetermined" langsam in Luft aufzulösen. Problematisch bleibt das Lohnwachstum. Dieses ist auf Jahresbasis per Q2 2024 um +4.5% gestiegen (Total, ohne Landwirtschaft, Fischerei und Staat), was zwar weniger als die +5.2% vom Vorquartal ist, aber immer noch einen hohen Wert darstellt. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Flaute müsste sich dieses allerdings weiter entspannen. Wichtig ist, dass sich das Lohnwachstum weiterhin auf die Erträge der Unternehmen auswirkt und nicht in Form von Preiserhöhungen weitergegeben wird (Lohn-Preis-Spirale). In der Eurozone scheint insgesamt also noch einiges nötig zu sein, damit die horizontale Ausrichtung der Waage Realität wird. Ein erster Schritt ist getan. Nun muss die Konjunktur mitspielen. Wir bleiben unserer positiven Natur treu, werden aber die Daten mit einer gehörigen Portion Misstrauen genauestens verfolgen.

Die **SNB** kürzte ihren Leitzins zuletzt zum dritten Mal um 25 BP auf 1%. Zudem überraschte sie mit der untypischen Aussage, dass weitere Zinsschritte in den kommenden Quartalen notwendig sein könnten. Letzteres wird gestützt durch die starke Abnahme des Inflationsdrucks. Entsprechend senkte sie auch ihre prognostizierte Inflation von 1% für 2025 auf 0.6%. Die Frage, ob die SNB hiermit nicht etwas zu viel Pulver verschießt, erscheint durchaus berechtigt. Offenbar lässt ihr die Frankenstärke aber keine andere Wahl. Bedenkt man wieviel Zinssenkungspotential die EZB und die FED noch haben, ist das Ende der Frankenstärke wohl noch nicht absehbar. Entsprechend dürfte die SNB auch weiterhin am Devisenmarkt intervenieren.

Nun, die Inflation hat mitgespielt und die Zentralbanken haben geliefert und sich den Markterwartungen angepasst. Die Marktakteure scheinen sich demnach, ähnlich wie Damokles, in einer auf den ersten Blick komfortablen Situation zu befinden. Allerdings muss nun auch die "an einem Pferdehaar hängende" Konjunktur nachziehen. Zudem stellt sich die Frage, ob die ganzen Zinsschritte der Notenbanken (zusammen mit der

Wirtschaftspolitik) nicht das Potenzial haben, die Inflation wieder anzutreiben. Was ist, wenn die Zinskürzungen schneller oder stärker als angedacht wirken? Dadurch könnte der ohnehin, je nach Region solide oder starke Konsum wieder oder weiter angetrieben werden. Dies gilt umso mehr, als dass die Löhne nach wie vor wachsen. Sind die Notenbanken gezwungen von ihrem eingeschlagenen Zinspfad abzuweichen, droht Ungemach. Dass dies nicht unmöglich ist und ebenfalls ernst genommen werden sollte, belegen die Notenbanken-Aussagen, dass die künftige Entwicklung natürlich datenabhängig sei. Da hierfür die Massnahmen konjunkturell aber erst noch wirksam sein müssen, lassen wir diese thematische Abzweigung aus. Wir bleiben aber wachsam und wenden uns nun der zweiten Waagschale aus herkömmlicher Perspektive zu.

## Konjunktur

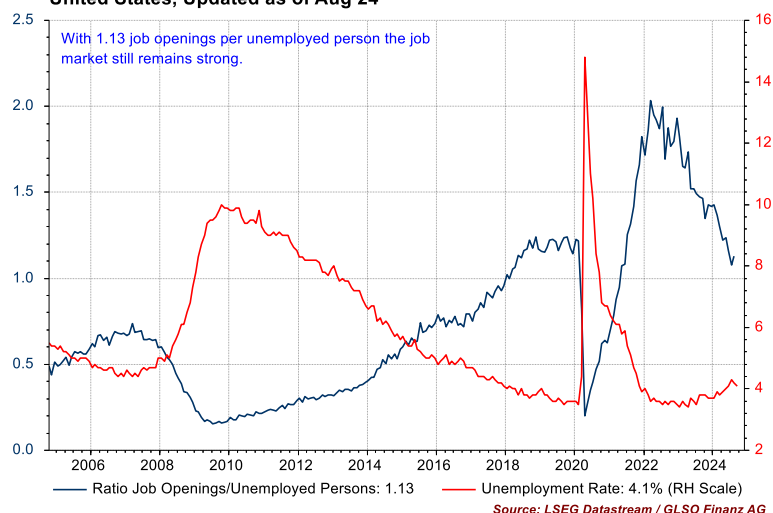
Im Rahmen der letzten beiden Berichte haben wir bereits ausgelegt, warum gesamthaft betrachtet das konjunkturelle Bild nicht berauschend, der Ausblick aber dennoch einigermassen zufriedenstellend ist. Um uns nicht zu wiederholen, werden wir an dieser Stelle diese Aussage punktuell ergänzen.

Als erstes gilt es die oben beschriebenen Zinssenkungen zu erwähnen, welche sich der Regel nach positiv auswirken sollten. Die Frage, ob die Schritte rechtzeitig getätigt wurden, bleibt offen. Dies sollte portfoliotechnisch berücksichtigt werden! Jedenfalls sind die Notenbanken keineswegs negativ, was die konjunkturelle Entwicklung anbetrifft, und bestätigen die obige Aussage.

Die FED erwartet in den **USA** sowohl für 2024 als auch für 2025 ein Wachstum von jährlich 2%. Ersteres wurde geringfügig um 0.1 Prozentpunkte gesenkt. Das ist zwar leicht unter dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, aber stabil. Unplausibel erscheint dies nicht. Grund hierfür ist zuerst einmal der ohnehin schon ohne Zinssenkungen **robuste Arbeitsmarkt**:

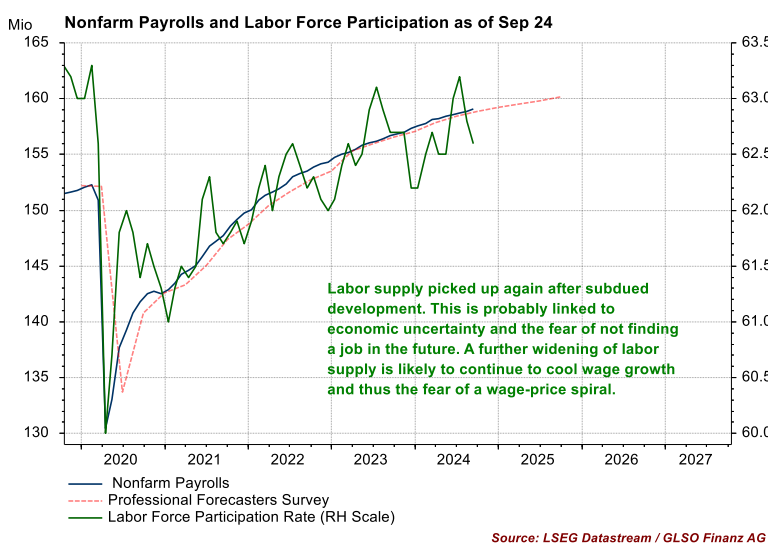
## Job Market: Strength Assessment

United States, Updated as of Aug 24



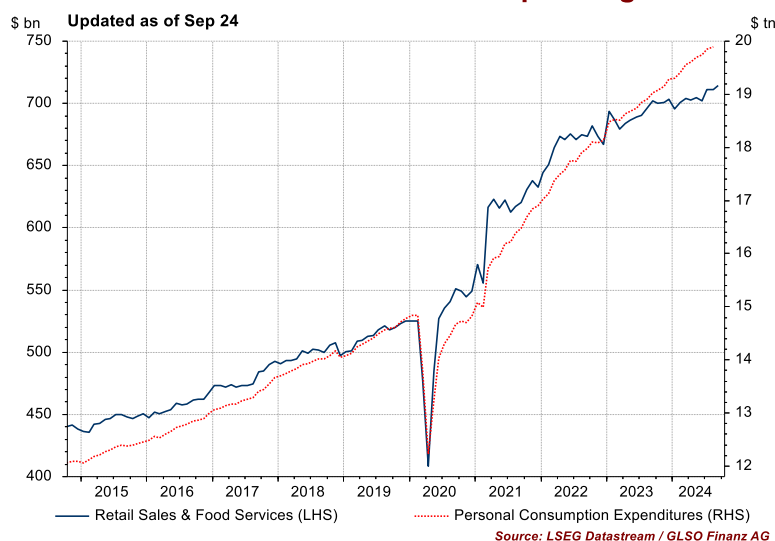
Die **Arbeitslosenrate** von 4.1% im September ist zwar etwas höher als noch im Tief von 2023 bei 3.4%, aber immer noch sehr komfortabel. Dasselbe gilt auch für das **Verhältnis offener Stellen zu Arbeitslosen**. Dieses ist zwar mit rund 1.1 auch nicht mehr ganz so hoch wie 2022 (Wert bei rund 2), aber immer noch sehr solide. Schliesslich gibt es mehr offene Stellen als Arbeitslose! Dies erklärt, warum wir den Zinsschritt als ökonomisch überraschend bezeichnet haben, zumal auch das Lohnwachstum mit +4% auf Jahresbasis immer noch hoch ist. Powell begründete den Schritt mit "[...] *the time to support the labor market is when it is strong, and not when you begin to see layoffs.*" Also ganz im Sinne der Markterwartung einer sanften Landung. Das Lohnwachstum birgt bekannterweise ein gewisses Risiko, allerdings zeigt der schwankende Trend der **Erwerbsbeteiligungsquote** zeitgleich nach oben:

### Job Market: US



Solange dies so bleibt, ist davon auszugehen, dass sich das Lohnwachstum (und damit die Angst vor einer Lohn-Preis-Spirale) weiterhin beruhigen wird. Das dürfte letztlich der FED auch den Mut zur Zinskürzung verliehen haben. Zusammengenommen müssten diese Faktoren den nach wie vor **starken Konsum**, trotz tiefer Sparquoten, einigermaßen stützen:

### US: Retail Sales vs Consumer Spending



### Eurozone: Retail Sales vs Consumer Spending



Entsprechend erscheint der Ausblick der FED plausibel. Bleibt nur zu hoffen, dass das Ganze nicht nach hinten losgeht. Aber wir haben ja versprochen das Thema diesmal auszulassen. Schliesslich muss hierfür zuerst die Wirtschaft halten.

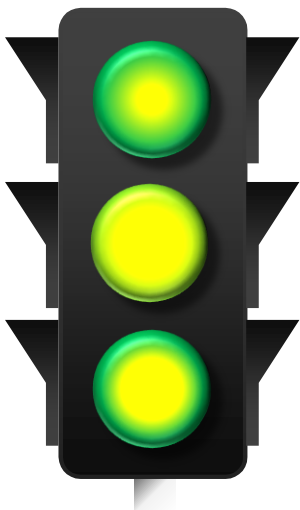
In der **Eurozone** gestaltet sich die Lage, wie weiter oben beschrieben etwas komplizierter. Die jüngsten Ergebnisse von Unternehmensumfragen deuten auf eine erhebliche Verlangsamung des Wachstums hin, was seitens EZB bestätigt wurde. Das produzierende Gewerbe und die Exporte zeigen sich von ihrer schwachen Seite. Folglich sind auch die Investitionen seitens Unternehmen nicht berauschend. Immerhin entwickelt sich die Dienstleistungsbranche weiterhin positiv, nach wie vor gestützt durch den Tourismus. Dennoch lassen die Zahlen vermuten, dass der Arbeitsmarkt vermutlich unter Druck geraten wird. Bei rekordtiefer Arbeitslosigkeit von 6.4% im August wäre dies, in Abhängigkeit des Ausmasses, verkraftbar. Schliesslich sollten die drei Zinskürzungen stützen. Die Frage ist bekanntlich "wann?". Immerhin dürfte der **Konsum (Graphik oben)**, der zuletzt Schwäche zeigte, hierdurch (sowie durch das Lohnwachstum) gestützt werden. Dies gilt, insofern die Konsumenten wieder etwas mehr Vertrauen fassen und Bereitschaft zeigen, ihre nun wieder höheren Sparquoten (15.7% Ende Q2 von zuvor 12.9%) zu "konsumieren". In der Zwischenzeit ist zu erwarten, dass die kommenden Konjunkturdaten für Schwankungen sorgen werden, getragen von Rezessionsorgen. Diesbezüglich äusserte sich Lagarde selbstbewusst: "*We certainly do not see a recession. We are still looking at that soft landing.*" Zur Erinnerung, die EZB erwartet ein reales Wirtschaftswachstum von 0.8% für 2024 und von 1.3% für 2025. Die Zeit wird es zeigen. Ein Wahlerfolg von Trump würde aufgrund der angedrohten Zolltarife sicherlich nicht helfen. In der Eurozone steht effektiv noch viel Arbeit an!

Eventuell könnte die wirtschaftliche Entwicklung zusätzlich durch ein sich stabilisierendes **China** gestützt werden, insofern Handels- und Investitionsbarrieren nicht ausufern. Schliesslich haben dessen

Führungskräfte versprochen, das Wachstumsziel von etwa 5 % für 2024 zu erreichen und den Rückgang auf dem Immobilienmarkt zu stoppen. Hierfür wurde die geldpolitische Keule ausgepackt. Das Paket - das größte seit der Pandemie - umfasst Milliarden von Dollar von der Zentralbank zur Unterstützung des Aktienmarktes, Zinssenkungen, Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität der Banken und Bemühungen, die langanhaltende Immobilienkrise in China zu stabilisieren, einschließlich einer Zinssenkung um 50 Basispunkte für Hypothekenschuldner. Zudem wurden umfangreiche fiskalpolitische Massnahmen versprochen. Laut bisherigen Gerüchten könnte das Fiskalpaket ein Volumen von ¥ 3 Bio. (rund USD 420 Mrd.) umfassen. Ein Drittel soll für die Rekapitalisierung der grossen staatlichen Banken vorgesehen sein. Ein weiteres Drittel würde zur finanziellen Unterstützung der hochverschuldeten lokalen Regierungen genutzt werden. Und die letzte Billion soll hauptsächlich den Konsum ankurbeln. Konkret ist das Ganze aber noch nicht. Dennoch scheint China so langsam determiniert zu sein, seine Probleme zu lösen. Das

Land erlebte in der Vergangenheit einige Fehlversuche darin, die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Das Paket wirkt diesmal aber insgesamt, sollte die wirtschaftspolitische Komponente bestätigt werden, entschlossener.

Gesamthaft betrachtet, scheint die Erwartung einer sanften Landung in beiden Wirtschaftsblöcken durchaus im Rahmen des Möglichen zu liegen. Die Zinskürzungen könnten gerade noch rechtzeitig erfolgt sein, um die Konjunktur zu stützen, in der Hoffnung, dass hiermit nicht wieder die Inflation stärker angekurbelt wird. Damit die Waage sich aber horizontal ausrichtet, muss allerdings (v.a. in der Eurozone) einiges zusammenpassen. Das Damoklesschwert hängt tatsächlich an einem einzigen Pferdehaar. Deswegen sollten die kommenden Daten genauestens analysiert und die Risiken in der Zwischenzeit portfoliotechnisch nicht ausgeblendet werden. Dazu gehört auch, dass die restlichen Komponenten der zu Beginn erwähnten *Wall of Worry* genauestens verfolgt werden.



▶ **Geldpolitik:** Die Zentralbanken haben geliefert. Aufgrund des nach wie vor soliden Arbeitsmarktes, des anhaltenden Lohnwachstums und des damit gestützten Konsums besteht das Risiko, dass die Inflation wieder zulegt, was den Gelbstich erklärt.

▶ **Konjunktur:** Haben die Zentralbanken rechtzeitig reagiert? Bewahrheiten sich die konjunkturellen Prognosen bei gleichzeitig weiterer Rückbildung der Inflation, ist eine sanfte Landung durchaus möglich. Hierfür muss aber einiges zusammenpassen.

▶ **Markttechnik:** Der säkulare Bullenmarkt ist intakt. Der Risikoappetit muss aber deutlich zunehmen, sofern sich die Bausteine tatsächlich einem Gleichgewicht annähern. Ansonsten ist Vorsicht angebracht. Kurzfristig ist der Markt tendenziell überdehnt.

Wie unserem Bericht zu entnehmen ist, sind die Voraussetzungen für einen weiterhin intakten, säkularen Bullenmarkt gegeben. Dies gilt in erster Linie aus monetärer und technischer Sicht. Nun braucht es "nur" noch eine haltende Konjunktur, welche jedoch diversen Risiken ausgesetzt ist. Es gilt daher den Pfad zwischen Risiko und Sicherheit weiterhin zu bestreiten, im Wissen, dass das Pferdehaar, an welchem das Damoklesschwert hängt, dünn ist. Wir verabschieden uns entsprechend mit folgender, etwas überspitzter *Wall-Street-Weisheit*, dessen Autor unbekannt ist: "*Financial markets are like a house of cards; one wrong move and everything can come crashing down.*" Die inhärente Unvorhersehbarkeit der Finanzmärkte bedarf eben einer gewissen Flexibilität....

Freundliche Grüsse

Dr. Gianluigi Socchi

Igor Socchi

Philipp Wille

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der GLSO Finanz AG (nachfolgend «GLSO») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. GLSO gibt jedoch keine Zusicherung bezüglich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dessen Inhalts und lehnt jede Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Informationen ab. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der GLSO zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und ist ohne Rücksicht auf die Bedürfnisse oder die Finanzlage eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Es stellt weder eine Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. GLSO empfiehlt dem Empfänger, allenfalls unter Beizug eines unabhängigen professionellen Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, die jeweiligen finanziellen Risiken sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliches Einverständnis

der GLSO weder stellenweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, denen der Zugang zu solchen Informationen unter der geltenden Gesetzgebung aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes untersagt ist. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Die bisherige Performance einer Anlage und historische Finanzmarktszenarien stellen keine Garantie für zukünftige Performanceentwicklungen dar. Bei Anlagen in Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Der Anleger kann unter Umständen Verluste erleiden.

© 2024 Copyright by GLSO Finanz AG