

Dear Investor

Ein periodischer Blick auf die Finanzmärkte

Zusammenfassung auf einen Blick

- *Der Oktober war an den Finanzmärkten der dritte negative Monat in Folge.*
- *Die Zinssätze sind auf mehrjährige Höchststände gestiegen. Die Notenbanken FED, EZB und SNB halten ihre Leitzinsen aber kürzlich unverändert.*
- *Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognosen für das globale Wachstum und die weltweite Inflation nur geringfügig nach unten angepasst.*
- *Die Indikatoren für eine ankommende Rezession bleiben widersprüchlich. Einzelne Länder zeigen sehr unterschiedliche Daten. Das Wachstum ist in den meisten Fällen deutlich geringer, aber nicht negativ.*
- *Die Aktienmärkte haben viele negative Faktoren über Gebühr eingepreist und scheinen Ende Oktober einen vorläufigen Tiefststand erreicht zu haben. Bis zum Jahresende rechnen wir mit einer freundlicheren Entwicklung.*
- *Öl, Gas und Strom bleiben teuer, voraussichtlich auch im neuen Jahr.*
- *Der Goldpreis ist erst mit der erneuten Krise im Nahen Osten in Schwung gekommen. Der Zinsanstieg hat dem ertragslosen Edelmetall eher zugesetzt.*
- *Im Thema «Batterietechnologie» tut sich einiges. Das Zauberwort heisst «Feststoff-Akku». Wir haben uns umgesehen.*

Rückblick und aktuelle Lage: Eine ungemütliche Mischung

Mit Blick auf das aktuelle Weltgeschehen wäre es gerade einfach, den Mut und die Zuversicht zu verlieren. Selbst überzeugte Optimisten tun sich schwer, der aktuellen Lage viel Positives abzugewinnen: Zermürbende Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, ein allgemeines Kräftemessen zwischen Ost und West, hohe Inflation, steigende Zinsen und schwache Finanzmärkte. Wir würden gerne über Erfreuliches berichten; zuerst geht es aber darum, die Dinge einzuordnen und geeignete Massnahmen aufzuzeigen, um grösseren Schaden zu vermeiden und für eine kommenden Entspannung gewappnet zu sein.

Die stabilisierte, aber weiterhin hohe Inflation zeugt von einer immer noch soliden Wirtschaftslage. Die mit Dämpfungsmassnahmen angestrebte Abkühlung hat bislang nur in mässigem Umfang stattgefunden, was sich auch am weiterhin starken Arbeitsmarkt zeigt, nicht nur in den USA, sondern – mit Ausnahmen – auch in Europa. Die auch für uns wichtige deutsche Wirtschaft schwächelt und ist im dritten Quartal sogar leicht geschrumpft.

Die Schweiz stellt wiederum einen Sonderfall dar. Die Teuerung hier ist moderat, ebenso das Wachstum. Dazu liefert auch unsere starke Währung ihren Beitrag zu einem weiterhin erträglichen «Inseldasein».

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Schätzungen für die globalen Makrodaten im Oktober nur geringfügig angepasst. Das Weltwirtschaftswachstum für 2023 wird mit 3.0 % erwartet und für 2024 mit 2.9 % geschätzt. Die globale Inflation soll dieses Jahr auf 6.9 % fallen und wird fürs kommende Jahr bei 5.8 % erwartet.

Auffallend sind hingegen rückläufige Auftragseingänge in der Industrie und wachsender Kostendruck, primär ausgehend von steigenden Löhnen sowie hohen Energie- und Rohstoffpreisen. Auch der Stellenabbau in verschiedenen Branchen hat zugenommen. Noch wird dieser vom starken Arbeitsmarkt aber erstaunlich gut absorbiert.

Ausblick und Handlungsempfehlungen

Es ist Fakt: Die Zinswende ist zum «Game Changer» bzw. zur «Zeitenwende» an den Finanzmärkten geworden, und das ist weder eine Übertreibung noch eine Überraschung. Die «sicheren» Renditen von Obligationen sind wieder attraktiv im Vergleich zu Aktiendividenden. Entsprechend wenden sich viele Anlegerinnen und Anleger vermehrt den Obligationen zu und verabschieden sich teilweise aus den (risikoreicheren) Aktien, was auf die Börsenkurse drückt. Somit befinden wir uns in einer klassischen Rotationsphase.

«Es gibt nichts, was so verheerend ist, wie ein rationales Anlageverhalten in einer irrationalen Welt.»

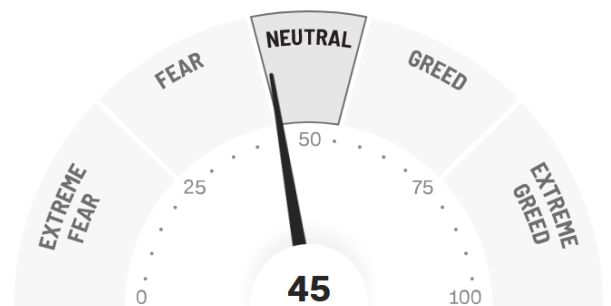
John Maynard Keynes (1883 - 1946)

Allerdings präsentiert sich aus heimischer Sicht ein differenziertes Bild. Während in USD investitionswürdige Obligationen mit mittlerer Laufzeit ca. 6 % Rendite bringen (EUR ca. 4.5 %) liegen diese Renditen im CHF nur bei ca. 2.5 %. Trotzdem hat der Schweizer Aktienmarkt seit dem Sommer deutlich mehr

verloren als die meisten anderen Märkte. Das wirft Fragen auf. Auch die sehr soliden Schweizer SMI-Titel, die sich in volatilen Phasen üblicherweise viel besser schlagen, weisen teilweise grosse Verluste auf (Beispiele: Nestlé, Roche, Lonza, Sika, Swatch). Die Berichtssaison zum 3. Quartal zeigt sehr wohl ein gemischtes Bild und häufig einen schwachen Ausblick, dennoch sind wir der Meinung, dass zahlreiche Aktien – insbesondere in der Schweiz und Europa – derzeit unter ihrem fairen Wert gehandelt werden. Hier erwarten wir in den kommenden Wochen bis ins neue Jahr hinein eine Gegenreaktion nach oben.

Aktien

An den Aktienmärkten sehen wir klare Anzeichen dafür, dass die kürzliche Korrekturphase im Oktober beendet wurde. Auch die technischen Indikatoren haben in den letzten Monaten wieder ein gesundes Niveau erreicht, so ist die fast euphorische Stimmung im Sommer inzwischen grösserer Vorsicht gewichen.



«Fear & Greed Index»: Die vorsichtigere Haltung werten wir eher als positives Zeichen für die Entwicklung der Finanzmärkte in den kommenden Wochen.

Quelle: www.cnn.com

In diesem Umfeld ist es weiterhin ratsam, auf starke Unternehmen mit grosser Kapitalisierung und gesunden Bilanzen zu setzen. Gleichwohl eröffnen sich bei Small- & Mid-Caps erhöhte Chancen, die aktuell aber noch mit einigen Timing-Risiken verbunden sind. Die Erholung in diesem Bereich kann rasch und heftig ausfallen, allerdings ist die Korrektur in diesem Marktsegment vermutlich noch nicht abgeschlossen.

Anleihen / Zinsen

Die Zinswende wurde bereits angesprochen, sie wird kein vorübergehendes Phänomen bleiben. Julius Bär sagt hierzu: «Dass Geld wieder etwas kostet, ist gesund»; dem stimmen wir zu. Die Frage ist viel mehr, wohin die Reise noch führen wird. Derzeit dominiert das Motto «higher for longer», also die Annahme, dass die Zinsen für längere Zeit hoch bleiben werden, was immer das heisst.

Nach der SNB im September hat auch die EZB im Oktober von einer weiteren Zinserhöhung abgesehen. Ebenso liess das FED die Zinssätze Anfang November zum zweiten Mal in Folge unverändert. Der «Zinsgipfel» scheint damit vorerst erreicht zu sein.



Quelle: Nel Cartoons

Entsprechend kann davon ausgegangen werden, dass der grösste Teil des Zinsanstiegs hinter uns liegt und die Ausschläge an den Obligationenmärkten deutlich geringer werden. Die inverse Zinsstruktur in den USA (höhere kurze Zinsen gegenüber tieferen längeren Zinsen) deutet weiterhin auf eine Rezession hin, die allerdings immer weiter vertagt wird. Gerne wird darauf hingewiesen, dass der Obligationenmarkt die verlässlicheren Signale sendet als der Aktienmarkt.

Sollte die Rezession in den nächsten 12 Monaten tatsächlich nicht eintreffen, liegen beide Indikatoren falsch. Dies wiederum würde die Aktienmärkte freuen.

Die Benchmark-Rendite für die 30-jährigen US-Treasuries hat inzwischen 5 % erreicht, während 10-jährige Anleihen der Eidgenossenschaft mit ca. 1.1 % kaum besser rentieren als vor einem halben Jahr. Die Zinskurve ist weiterhin sehr flach.

Bei den Obligationen sind längere Laufzeiten von über 5 Jahren wieder attraktiver geworden. Sollten die Zinsen im kommenden Jahr tatsächlich sinken, sind auf diesen Papieren gute Kursgewinne möglich.

Bei den Hypotheken hat sich die Lage spürbar beruhigt bzw. entspannt. Der SARON ist stabil und die Festhypotheken haben sich gegenüber dem Sommer deutlich verbilligt. 10-jährige Laufzeiten sind aktuell wieder unter 2.5 % zu haben.

Auch im Geldmarkt sind inzwischen relativ attraktive Zinsen erhältlich (bspw. Festgeld). Ausserdem dürfte der Druck auf die Banken zunehmen, höhere Verzinsungen auf Spar- und anderen Konti anzubieten. Derzeit profitieren die Geldinstitute von einer hohen Zinsmarge, wie man auch den Zwischenberichten entnehmen kann.

Währungen

Die sommerliche Schwäche des USD/CHF haben wir um 0.85 gut erkannt und auch genutzt. Der anschliessende Anstieg erschöpfte sich im Bereich 0.93, gefolgt von einer Korrektur auf ca. 0.88. Wir rechnen mit einem erneuten Anstieg des USD bis in den Bereich von 0.93.

Der EUR setzt seine rückläufige Tendenz fort. In Anbetracht eines schwächelnden Deutschlands keine grosse Überraschung und trotzdem eine Enttäuschung. Wir erwarten hier für die nächsten Wochen eher eine Seitwärtsbewegung.

Obwohl die **digitalen Währungen** u.a. wegen ihrer mangelnden Regulation und laufenden Gerichtsverfahren in Betrugsfällen weiterhin kritisch beäugt werden, konnten die Krypto-

währungen – allen voran der Bitcoin – in den letzten Wochen eine sehr starke Rallye hinlegen. Warum? Schon länger hat Blackrock, der grösste Vermögensverwalter der Welt, einen Bitcoin-ETF in Vorbereitung. Seine Zulassung durch die amerikanischen Börsenbehörden soll kurz bevorstehen. Ob dies letztlich für nachhaltig höhere Kurse sorgen wird, muss sich noch zeigen. Sicherlich würde über einen solchen ETF der Zugang zum Bitcoin stark vereinfacht. Die grundlegenden Argumente für unsere Zurückhaltung bleiben aber unverändert.

Rohstoffe / Metalle / Energie

Das **Gold**... es bewegt sich doch! Allerdings war es nicht die Inflation, sondern die geopolitische Lage – insbesondere der Konflikt im Nahen Osten – der dem Goldpreis deutlichen Auftrieb verliehen hat. Nach einem zwischenzeitlichen Rückgang auf ca. USD 1'800 pro Unze zielt der Kurs wieder Richtung USD 2'000. Aufgrund des schwachen US-Dollars notiert der Kilopreis «nur» bei CHF 56'000. Die weissen Metalle liegen deutlich zurück, beim Silber sehen wir auf dem aktuellen Niveau eine gute Einstiegsgelegenheit. Das Palladium setzt den bald zweijährigen Abwärtstrend fort, hier wären wir noch vorsichtig.

Die Krise in Nahost hat den **Ölpreis** kurzfristig um rund 10 % steigen lassen, die Lage hat sich aber rasch wieder beruhigt. Mit dem bevorstehenden Winter kommen auch Befürchtungen über eine neuerliche Energie-Mangellage wieder in die Schlagzeilen.

Die meisten Schweizer Versorger haben für 2024 einen weiteren Strompreisanstieg ausgerufen, tiefere Preise sind vorläufig nicht in Sicht. Dies dürfte die Beliebtheit der Eigenproduktion über erneuerbare Energien hochhalten, bzw. die Erstellung von privaten Photovoltaik-Anlagen weiter beschleunigen. Trotz hoher Nachfrage zeigt der Preistrend für Solarmodule klar nach unten. Die Engpässe liegen eher bei den Anlagenbauern als beim Material.

Exkurs: Durchbruch in der Batterietechnologie?

Der Trend hin zu immer mehr Elektrofahrzeugen ist gegeben und unaufhaltsam. Politik und Industrie treiben das Thema kräftig voran, allerdings nicht ohne Nebenwirkungen. Einerseits werden grosse Mengen an Industriemetallen benötigt, andererseits fehlt ein richtiger Durchbruch in der Batterietechnologie, was nicht nur die Automobilindustrie betrifft. Keine Frage, dass dieser Sektor auch interessante Investitionsmöglichkeiten bietet.

Die Bank Vontobel schreibt dazu:

Kupfer, Silber und Lithium sind – neben anderen Rohstoffen – nach wie vor für heutige und zukünftige Technologien unverzichtbar. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Mineralien und Metallen deutlich steigt. Firmen, die an der Gewinnung und Verarbeitung solcher Rohstoffe beteiligt sind, werden von diesem Megatrend erwartungsgemäss profitieren, was Investoren attraktive Investitionsmöglichkeiten eröffnet.

Angesichts der ambitionierteren Klimaziele vieler Länder dürften sich saubere Energietechnologien zum Segment mit der am stärksten wachsenden Nachfrage nach den meisten Mineralien entwickeln. Ihr Anteil an der Gesamtnachfrage steigt bis 2040 im SDS (Sustainable Development Scenario) auf über 40 % bei Kupfer und Seltenerdelementen (SEE), auf 60 – 70 % bei Nickel und Kobalt und auf nahezu 90 % bei Lithium.

In China stieg die Nachfrage nach Fahrzeugbatterien um mehr als 70 %, wobei der Verkauf von Elektrofahrzeugen im Jahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 80 % zunahm, während die Batterienachfrage durch den steigenden Anteil von Plug-in-Hybridfahrzeugen leicht gedämpft wurde. In den Vereinigten Staaten wuchs die Nachfrage nach Fahrzeugbatterien um etwa 80 %, obwohl sich der Umsatz an Elektrofahrzeugen im Jahr 2022 nur um rund 55 % erhöht hatte.

Bezüglich Batterietechnologien sind wir sicher noch lange nicht am Ziel des Möglichen. Mittelfristig ist die Abkehr von der verbreiteten Lithiumbatterie hin zu einem tauglichen Feststoff-Akku ein wichtiger Schritt. Zahlreiche (junge) Firmen forschen daran, bisher mit unterschiedlichem Erfolg. Allerdings sticht das deutsch/schweizerische Start-up «High Performance Battery» (HPB) mit herausragenden Werten und Testergebnissen hervor. Die Firma steht nach eigenen Aussagen kurz vor der Serienproduktion und sieht sich gegenüber den wichtigsten Konkurrenten einige Jahre voraus.

Die wichtigsten Eigenschaften des von HPB entwickelten Feststoff-Akkus sind:

- nicht entflammbarer Elektrolyt
- keine Explosionsgefahr
- Schnell-Ladefähigkeit
- extreme Langlebigkeit
- praktisch kein Performance-Verlust
- stark verbesserte Umweltbilanz
- breites Temperaturspektrum (-40 bis +60 Grad)

Wir sind gespannt, ob dieser Durchbruch gelingt. Die erfolgreiche Serienfertigung von Feststoff-Akkus dürfte die Batteriebranche nachhaltig verändern, zumal auch die Einsatzgebiete – abseits der Elektromobilität – vielfältig sind, denn gerade auch in der Speicherung von erneuerbaren Energien (Solar, Wind) besteht ein riesiger Bedarf, im privaten wie auch im industriellen Bereich.

Zum Schluss

Die kurzen Tage und der Schnee in hohen Lagen sind untrügliche Zeichen, dass wir bereits zügig aufs Jahresende zusteuern.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Herbstausklang und schon jetzt einen stimmungsvollen Start in die Vorweihnachtszeit.

Herzliche Grüsse

Ihr Solidinvest-Team

Redaktion / Anlagekomitee:

Peter Portmann (Leitung)

Kurt Bernhard, Paul Rupper, Martin Tromp

Inputs / Korrekturen: Yves Härri, Dieter Keller

Layout / Tabellen: Martin Tromp

Redaktionsschluss: 9. November 2023

Der nächste „Dear Investor Flash“

erscheint im Februar 2024

Frühere Ausgaben des «Dear Investor»

finden Sie auf unserer Website

Solidinvest AG

Mühlebachstrasse 43 / Postfach

8032 Zürich

+41 44 250 89 89

www.solidinvest.ch

Link auf unsere Webseite via QR-Code:



Übersicht Entwicklung ausgewählter Finanzmärkte

	Markt / Index	Whg	aktuell	seit 1.1.23	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008		
Aktienmärkte / Benchmarks	SMI		CHF	10644.99	-0.8%	-16.7%	20.3%	0.8%	26.0%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%	20.2%	14.9%	-7.8%	-1.7%	18.3%	-34.8%	
	SPI		CHF	13971.68	1.7%	-16.5%	23.4%	3.8%	30.6%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%	24.6%	17.7%	-7.7%	2.9%	23.2%	-34.0%	
	SMI Mid (SMIM)		CHF	2461.94	-0.6%	-28.0%	20.2%	3.3%	31.7%	-18.9%	30.2%	4.5%	8.8%	9.9%	28.1%	11.2%	-21.6%	14.8%	28.1%	-42.0%	
	DAX		EUR	15352.54	10.3%	-12.4%	15.8%	3.6%	25.5%	-18.3%	12.5%	6.9%	9.6%	2.7%	25.5%	29.1%	-14.7%	16.1%	23.9%	-40.4%	
	EuroStoxx 50		EUR	4212.00	11.3%	-11.7%	23.0%	-4.8%	25.4%	-14.9%	6.6%	-0.2%	3.9%	1.2%	18.0%	13.8%	-17.1%	-5.8%	21.1%	-44.4%	
	Dow Jones Industrial		USD	33891.94	2.3%	-8.8%	18.7%	7.3%	22.3%	-5.6%	25.1%	13.4%	-2.2%	7.5%	26.5%	7.3%	5.5%	11.0%	18.8%	-33.8%	
	S&P 500		USD	4347.35	13.2%	-19.4%	26.9%	16.3%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%	-38.5%	
	Nasdaq Composite		USD	13521.45	29.2%	-33.1%	21.4%	43.6%	35.2%	-3.9%	28.2%	7.5%	5.7%	13.4%	38.3%	15.9%	-1.8%	16.9%	43.9%	-40.5%	
	Nikkei 225		JPY	32568.11	24.8%	-9.4%	4.9%	16.0%	18.2%	-12.1%	19.1%	0.4%	9.1%	7.1%	56.7%	22.9%	-17.3%	-3.0%	19.0%	-42.1%	
	Shanghai Composite		CNY	3040.61	-1.6%	-15.1%	4.8%	13.9%	22.3%	-24.6%	6.6%	-12.3%	9.4%	52.9%	-6.8%	3.2%	-21.7%	-14.3%	80.0%	-65.4%	
	MSCI World		USD	2878.98	10.6%	-19.5%	20.3%	13.9%	24.9%	-10.4%	20.1%	5.4%	-2.7%	2.9%	24.1%	13.2%	-7.6%	9.6%	27.0%	-42.1%	
	MSCI Emerging Mkts.		USD	950.80	-0.9%	-21.8%	-4.8%	15.0%	15.9%	-16.6%	34.5%	9.4%	-17.0%	-4.6%	-5.0%	15.2%	-20.4%	16.4%	74.5%	-54.5%	
Pictet BVG-40 (2015)		CHF	122.93	2.8%	-11.4%	8.0%	4.0%	13.8%	-4.5%	8.6%	4.2%	0.4%	10.4%	8.1%	9.7%	-1.0%	4.1%	16.8%	-18.6%		
Rohstoffe	Silber oz.		USD	22.695	-5.3%	3.4%	-12.4%	48.2%	15.4%	-8.5%	6.2%	17.2%	-13.5%	-18.6%	-34.8%	15.3%	-14.1%	79.2%	55.4%	-26.8%	
	Gold oz.		USD	1957.00	7.3%	0.2%	-4.0%	25.1%	18.6%	-1.7%	13.1%	8.6%	-10.4%	-1.7%	-28.0%	7.1%	10.1%	29.5%	24.4%	5.8%	
	Gold kg		CHF	56838.00	4.8%	1.6%	-1.1%	14.3%	17.0%	-1.1%	9.3%	10.5%	-0.2%	11.8%	-30.5%	4.0%	14.8%	38.3%	23.2%	8.5%	
	Goldminen (GDX)		USD	27.59	-3.7%	-9.0%	-9.5%	23.7%	39.8%	-8.8%	11.1%	52.5%	-24.7%	-12.4%	-54.0%	-8.9%	-16.1%	33.9%	36.7%	-26.1%	
	Öl (WTI)		USD	76.11	-5.2%	6.7%	55.0%	-20.5%	34.5%	-24.8%	12.5%	45.0%	-30.5%	-41.6%	7.2%	-7.1%	8.2%	15.2%	77.9%	-53.5%	
Währungen	USD/CHF		FXR	0.9032	-2.3%	1.5%	3.1%	-8.6%	-1.5%	0.8%	-4.3%	1.6%	0.8%	11.5%	-2.6%	-2.4%	0.3%	-9.6%	-3.2%	-5.7%	
	EUR/CHF		FXR	0.9640	-2.6%	-4.5%	-4.2%	-0.4%	-3.7%	-3.7%	9.1%	-1.4%	-9.6%	-2.0%	1.6%	-0.8%	-2.8%	-15.7%	-0.7%	-9.7%	
	EUR/USD		FXR	1.0669	-0.3%	-5.9%	-7.1%	9.1%	-2.2%	-4.6%	14.1%	-3.1%	-10.3%	-12.0%	4.2%	1.8%	-3.2%	-6.6%	2.5%	-4.2%	
	Bitcoin (BTC)		USD	36910	123.7%	-65.6%	60.3%	303.2%	92.0%	-70.4%	1204.4%	125.1%	34.5%	-57.8%	5507.0%	186.2%	1527.6%				
Zinsen %	SBI Bond Index AAA-BBB		CHF	116.93	7.4%	-19.4%	-3.4%	2.0%	6.1%	0.1%	0.2%	2.4%	1.8%	6.8%	-1.3%	4.2%	4.8%	3.7%	6.4%	4.5%	
	SARON (SNB)		CHF	1.70%		0.94%	-0.69%	-0.72%	-0.66%												
	Zinssatz (IRS) 10Y		CHF	1.56%		2.19%	0.09%	-0.29%	-0.12%	0.36%	0.28%	0.23%	0.26%	0.52%	1.65%	0.96%	1.23%	2.16%	2.50%	2.51%	
	Rendite US Tr 30Y		USD	4.78%		4.01%	1.93%	1.64%	2.39%	2.96%	2.81%	3.22%	3.01%	2.75%	3.96%	2.95%	2.98%	4.34%	4.63%	2.69%	
Makro	BIP Wachstum (GDP)		IWF	↓ +3.0%	Prog.	3.5%	5.9%	-3.5%	2.8%	3.7%	3.6%	3.1%	2.6%	2.7%	2.5%	2.4%	3.1%	4.3%	-1.7%	1.8%	
	Inflation (global)		IWF	↓ +6.9%	Prog.	8.7%	4.7%	3.2%	3.5%	3.6%	3.3%	2.7%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%	5.1%	3.7%	2.8%	6.3%	

S.E.&O.

Stand per:

10.11.2023 07:41

Quelle: SIX Financial Information / SIX ID

www.solidinvest.ch / M. Tromp