

# Globale Anlagestrategie

Zweites Quartal 2024

# Übersicht

---

## Weltwirtschaft und Kapitalmärkte

- ❑ Die Weltwirtschaftsdaten zeigen in den letzten Monaten insgesamt eine leichte Verbesserung und eine gewisse Verbreiterung des Aufschwungs, in Europa allerdings weiterhin auf sehr verhaltenem Niveau.
- ❑ Der Inflationsabbau in Richtung Notenbankziele ist noch nicht vollständig vollzogen, besonders nicht im Dienstleistungsbereich. Vor diesem Hintergrund kommen die unlängst etwas höher als erwarteten Inflationszahlen in Europa und den USA nicht überraschend.
- ❑ Der Ausblick für leicht tiefere Notenbankzinsen bleibt dennoch intakt, wobei moderate Zinssenkungen seitens EZB und Federal Reserve primär in der zweiten Jahreshälfte anstehen.
- ❑ Kapitalmärkte: Die Anleihekurse haben korrigiert, der mittelfristige Ausblick bleibt aber positiv. Nach der Rallye seit Oktober letzten Jahres fehlen den Börsen derzeit Impulse, was die Börsen etwas korrekturanfälliger macht. Der in der Summe intakte Nachrichtenfluss spricht gegen eine deutliche Korrektur.

# Inhalt

---

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Insgesamt auf Kurs, Inflation uneinheitlich	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Zinssenkungen ab Sommer	Seite 19
Teil 4: Anleihen – Interessante Renditen, tiefe Kreditaufschläge	Seite 21
Teil 5: Weltwährungen – US-Konjunktur stützt Dollar	Seite 27
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 30
Teil 7: Aktienmärkte – Nun im Einklang mit Fundamentaldaten	Seite 33
Teil 8: Rohstoffe – Weitgehend im Gleichgewicht	Seite 46
Teil 9: Anlagestrategie – Derzeit wenig Impulse	Seite 49

# USA: Gute Konjunktur, Inflationsabbau stockt

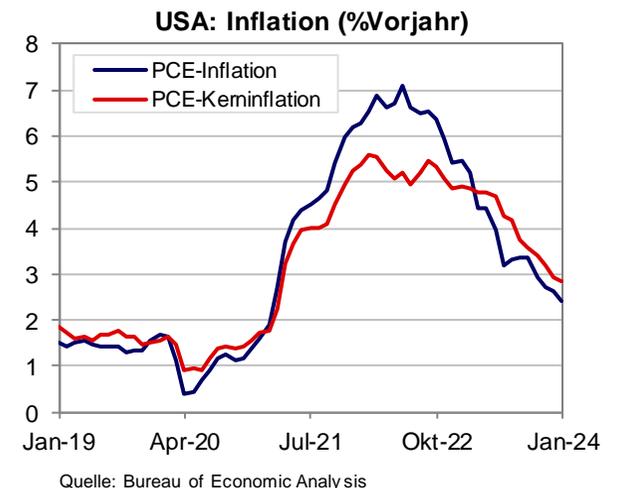
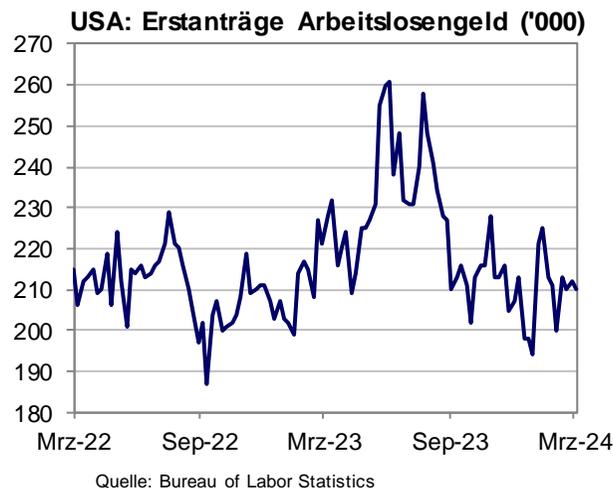
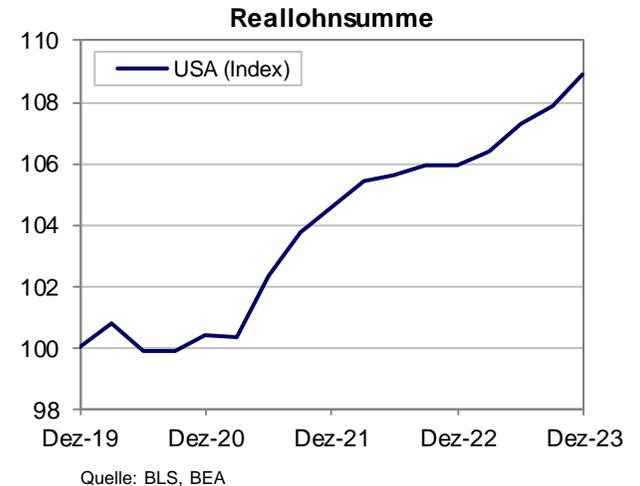
Die Wirtschaftsdaten der USA deuten auf eine anhaltend gute Konjunktur hin. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen der Unternehmen haben in den letzten Quartalen jeweils recht deutlich zugelegt.

Die treibenden Faktoren für den privaten Konsum – steigende Reallöhne, verfügbare Ersparnisse aus der Pandemie und tiefe Hypothekenzahlungen nach einer massiven Refinanzierungsrunde während der Pandemie – sind weiterhin positiv. Der Arbeitsmarkt ist in guter Verfassung (u.a. wenig Erstanträge auf Arbeitslosengeld).

Die Inflation nähert sich dem Notenbankziel von 2%, wobei sich der Inflationsabbau unlängst sichtbar verlangsamt hat.

USA	1Q-2023	2Q-2023	3Q-2023	4Q-2023	Mittelwert
Priv. Konsum	0.9	0.2	0.8	0.7	0.7
Staatsausgab.	1.2	0.8	1.4	1.0	1.1
Investitionen	0.8	1.3	0.6	0.6	0.8
<b>Inland-Nachfr.</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Exporte	1.7	-2.4	1.3	1.6	0.5
Importe	0.3	-2.0	1.0	0.7	0.0
<b>BIP</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Netto-Exporte	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Lager	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	-0.1

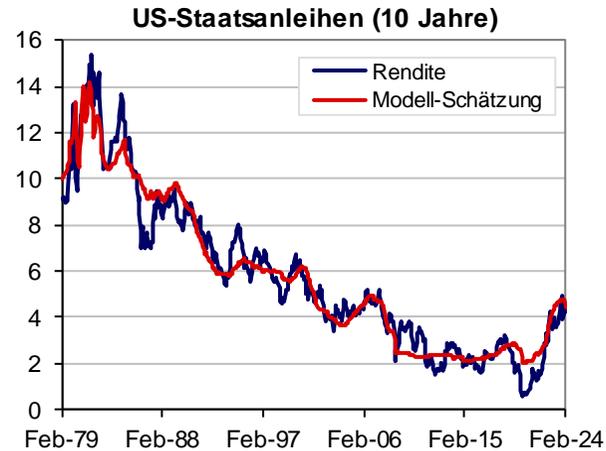
Anmerkung: Veränderung Bruttoinland-Produkt gegenüber Vorquartal (NICHT annualisiert, %). Lager: Wachstumsbeitrag. Quelle: Bureau of Economic Analysis



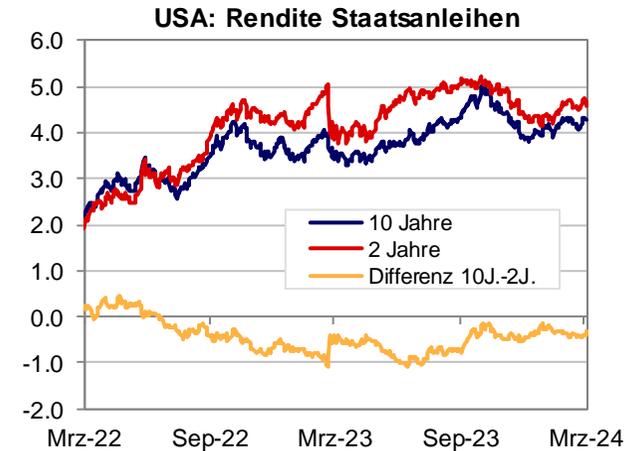
# Anleihe-Modelle

Unsere Anleihemodelle (kalibriert mit Daten von über 50 Jahren für das Potenzialwachstum, die Inflation und die Notenbankzinsen) zeigen eine faire Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen von rund 4% (mit unlängst leicht rückläufiger Tendenz) und für Deutschland von etwas unter 4%. Das fundamentale Modell für Deutschland hat die sehr tiefen Renditen der letzten Jahre allerdings nicht vollständig erfasst, womit das Modell der Tendenz nach etwas zu hohe Schätzungen abgeben dürfte.

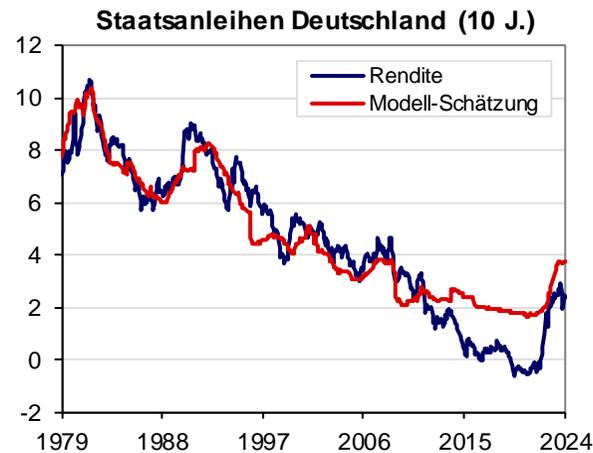
Mittelfristig erachten wir die Modellschätzungen für die Jahre vor der Pandemie als angemessenen Richtwert für die US-Renditen und für die deutschen Renditen als das obere Ende unserer Prognosespanne.



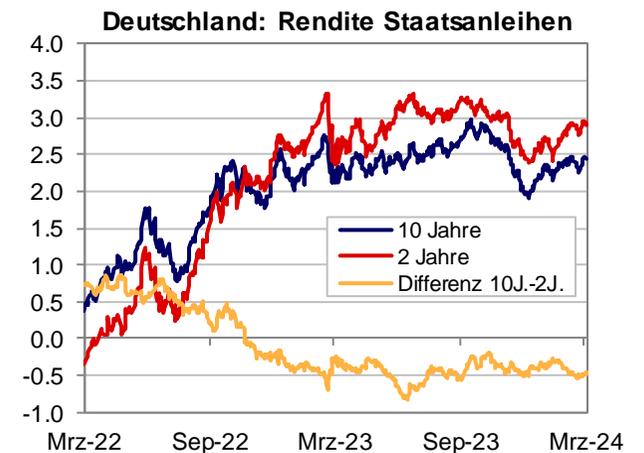
Quelle: Bloomberg, eigene Ber.



Quelle: Bloomberg



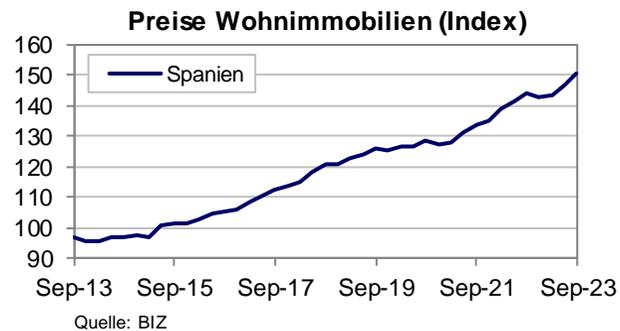
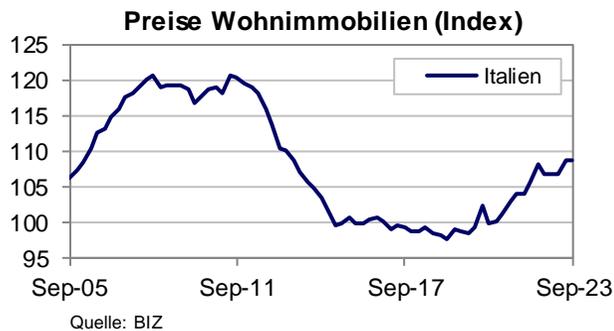
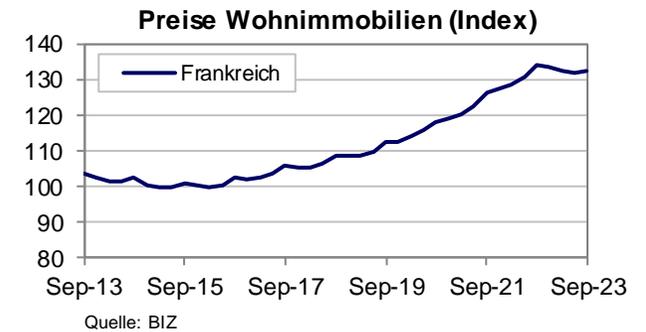
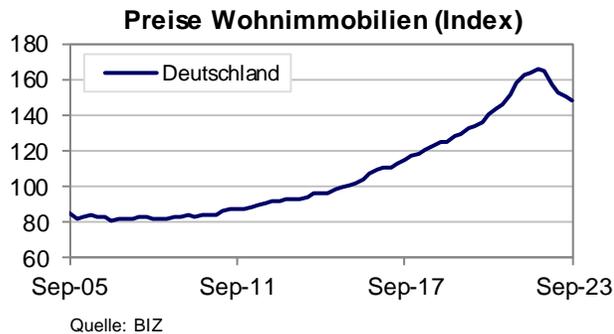
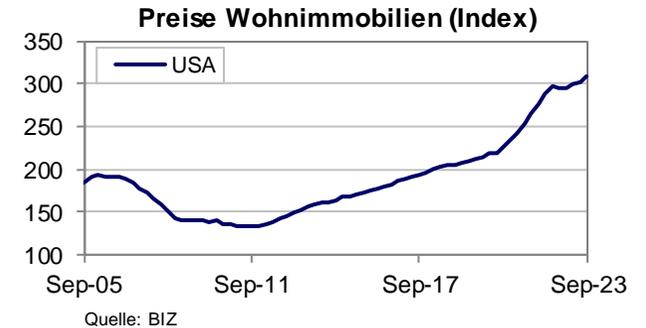
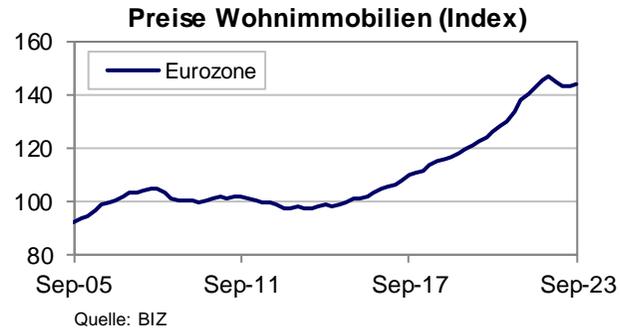
Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

# Globale Wohnimmobilienpreise

Die Wohnimmobilienpreise zeigen bisher in den meisten Ländern Europas und den USA, trotz markant höheren Zinsen, lediglich eine Abflachung (USA, Grossbritannien) oder einen eher geringen Rückgang.

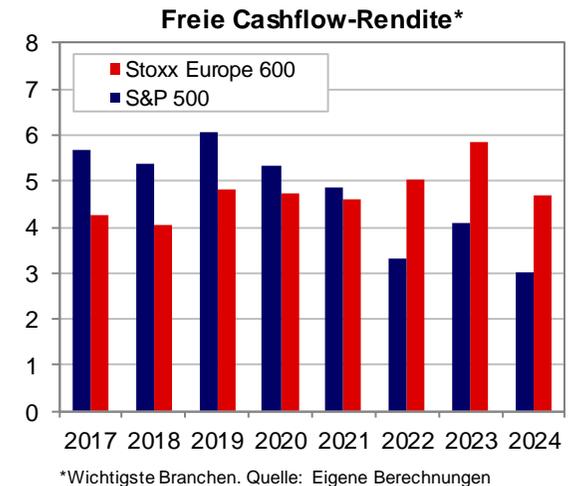
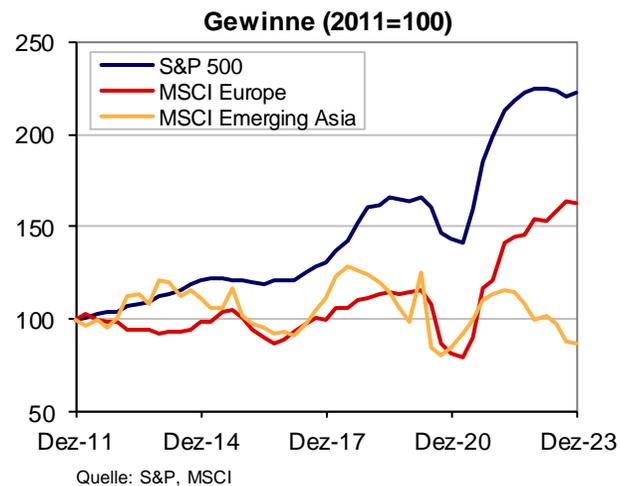
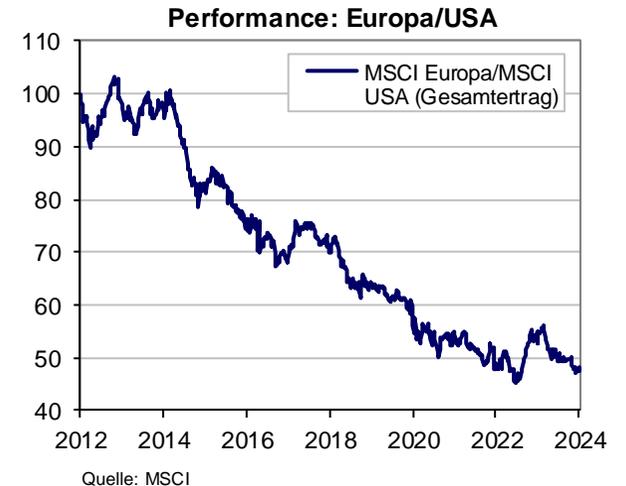
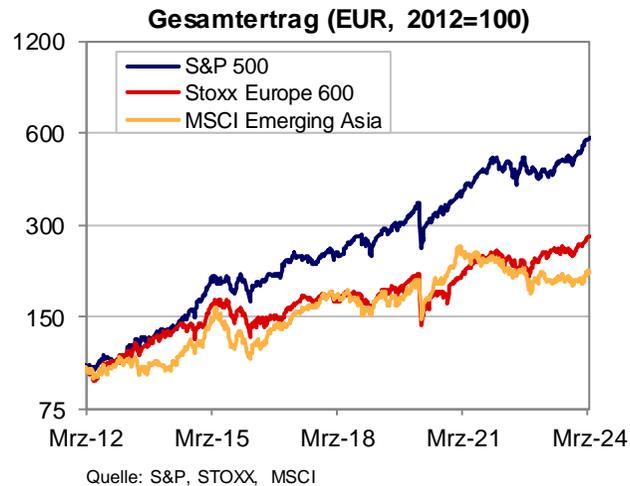


# Regionale Trends: Technologie-Gewichtung zentral

Die US-Börse (S&P 500) übertrifft langfristig Europa und die asiatischen Schwellenländer bezüglich Gewinne der Unternehmen und Performance. Der US-Markt ist defensiver als Europa (u.a. tieferer Anteil von Finanzwerten). Wenn Technologie-Aktien und technologienahe Branchen relativ gut abschneiden, ist die USA enorm im Vorteil (Gewichtung von rund 40%, gegenüber weniger als 10% in Europa).

Zu den Bedingungen einer Outperformance Europas – hier sind Value-Aktien stark vertreten – gehören eine gute Weltkonjunktur, hohe Anleiherenditen (positiv für Finanzwerte) und gute Rohstoffmärkte.

Auf Basis freier Cashflows ist Europa seit 2022 günstiger bewertet als die USA. Eine günstige Bewertung alleine dürfte aber für eine Outperformance nicht reichen.



# Aktienmarkt-Segmente

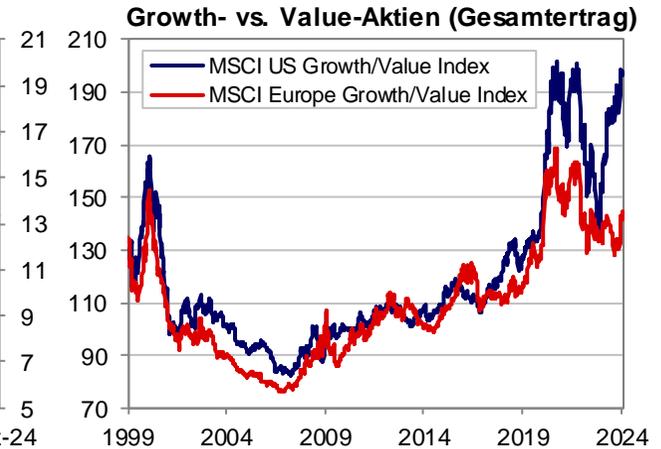
Qualitäts-Wachstumswerte profitieren i.d.R., wenn die Konjunktur verhalten ist und die Anleiherenditen stabil bis rückläufig sind, was weiterhin knapp für dieses Segment spricht.

Der MSCI Growth hat gegenüber dem MSCI Value Index in den USA, nicht aber in Europa, in den letzten 12 Monaten stark zugelegt. In den USA ist dies primär der sehr starken Performance ausgewählter grosser Technologiewerte geschuldet.

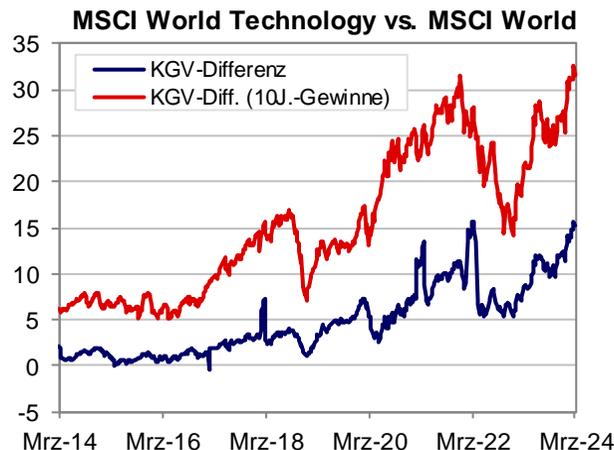
Nach einer starken Performance in den letzten zwölf Monaten sind Technologiewerte relativ zum Gesamtmarkt wieder ähnlich hoch bewertet wie vor der Korrektur vor zwei Jahren. Ein wesentlicher Faktor der Korrektur im Jahr 2022 waren stark steigende Zinsen, was derzeit nicht der Fall ist.



Quelle: MSCI



Quelle: MSCI



Quelle: MSCI, Bloomberg



\*Abweich. 24Mt-Mittelwert. Quelle: Bloomberg, eig. Berechn.

# Gold

Trotz Inflation und Ukraine-Krieg ist der Goldpreis in den letzten zwei Jahren nicht so stark gestiegen wie von vielen erwartet. Daneben wird Gold vom Trend bei den Anleiherenditen (fallende Renditen sind positiv) und vom Dollar beeinflusst.

Der Goldpreis ist im Verhältnis zu den Cash-Produktionskosten und den Vollkosten etwa angemessen bewertet. Steigende Kosten in den letzten Jahren rechtfertigen einen gewissen Preisanstieg beim Gold.

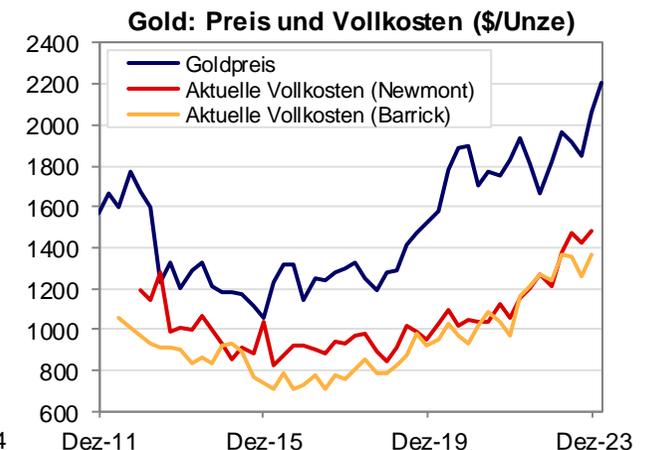
Langfristig orientierte Anleger können eine Goldallokation zu Diversifizierungszwecken in Betracht ziehen.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Unternehmen, Bloomberg BGN, eig. Berechnungen



Quelle: Unternehmen

---

Die R & A Group Research & Asset Management AG ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und verfügt über eine Bewilligung der Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FINIG 2018; SR 954.1).

***Investment-  
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail [info@ragroup.ch](mailto:info@ragroup.ch) · [www.ragroup.ch](http://www.ragroup.ch)