



Monatsausblick

September 2024

Herausgeberin

Regiobank Solothurn AG
Finance Center / Portfolio Management
4500 Solothurn

regiobank

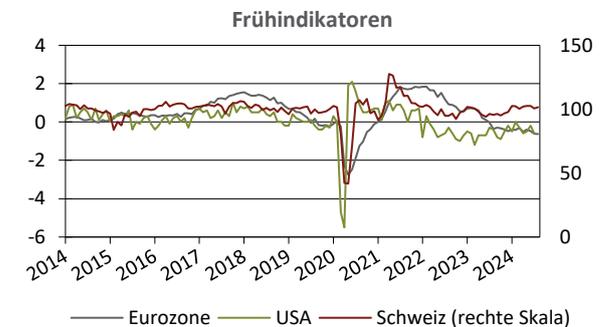
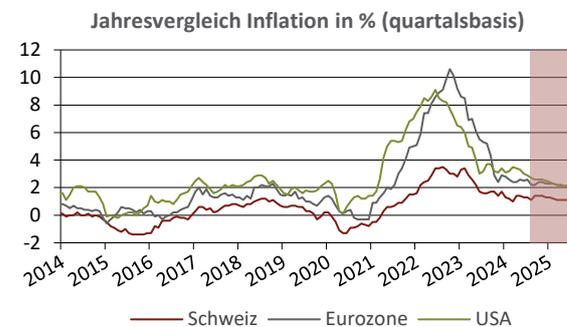
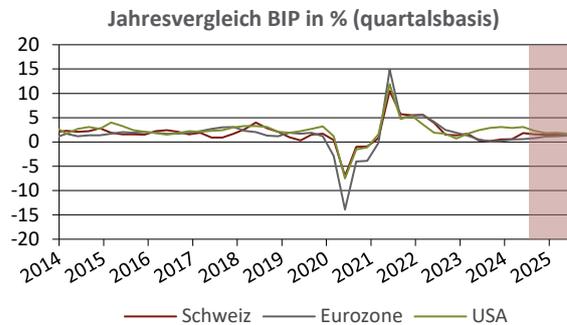
Konjunktur

Die globalen Konjunkturdaten sind in den vergangenen Wochen erneut schwächer ausgefallen als erwartet. Anfang August haben überraschend schwache Arbeitsmarktdaten aus den USA bei den Anlegern für ein erneutes Aufflackern der Rezessionsängste gesorgt. Diese haben sich aber rasch wieder verflüchtigt, weil sich die US-Wirtschaft und vor allem der Privatkonsum erneut als robust erwiesen haben. Das Beschäftigungswachstum hat sich in den vergangenen Monaten zwar deutlich verlangsamt und die Arbeitslosigkeit hat zugenommen. Aus Sicht der US-Notenbank Fed ist diese Abkühlung aber bis zu einem gewissen Grad durchaus erwünscht, damit der Lohn- und Preisdruck weiter abnimmt und die Inflation wieder auf den Zielwert von 2% zurückkehrt. Ausserdem verläuft die Abkühlung bisher graduell. Die Arbeitslosenrate ist mit etwas über 4% nach wie vor tief. Gleichzeitig gibt es immer noch viele offene Stellen, während die Zahl der Entlassungen auf niedrigem Niveau verharrt. In Kombination mit der rückläufigen Inflation wird damit die Grundlage für eine weniger restriktive Geldpolitik geschaffen. Der Präsident des Fed hat Ende August denn auch durchblicken lassen, dass die Notenbank kurz vor ihrer ersten Zinssenkung steht.

Eine weniger restriktive Geldpolitik bietet eine willkommene Unterstützung für die Konjunktur. Das globale Wachstum ist derzeit nur verhalten, und die erwartete Verlangsamung in den USA und in China kann von den anderen Regionen vermutlich nur schwer kompensiert werden. Wir rechnen aber damit, dass mit den tieferen Leitzinsen der globale Kredit- und Investitionszyklus allmählich wieder in Schwung kommt. Erste Anzeichen dafür sind bereits erkennbar. So haben sich die Kreditkonditionen der Geschäftsbanken in den Industrieländern zuletzt kaum noch verändert. Mit den Zinssenkungen der Notenbanken dürften Kredite und Investitionen in Zukunft wieder stärker wachsen. Gleichzeitig wird damit auch die Industrie nach mehreren Rückschlägen endlich das Tal der Tränen wieder verlassen können.

Die Inflationserwartungen, gemessen an der gehandelten 5-Jahres-Inflation, sind seit Mitte Juli stark gefallen und liegen nun sehr nahe an der Zielinflation der Zentralbanken. In den USA liegen die Inflationserwartungen mit 2.4% bereits auf dem Niveau des langjährigen Durchschnitts, in der Eurozone liegen sie leicht darüber. Daraus ergeben sich zwei Schlussfolgerungen: Erstens

ist die Geldpolitik zu restriktiv. Zweitens werden, ausgehend von diesen Niveaus, deutliche Rückgänge der Inflationserwartungen als negatives Signal für die Aktienmärkte aufgenommen.



Quelle: Bloomberg
Prognose Regiobank

Aktien

Der japanische Aktienmarkt hat seit Mitte Juli eine extreme Achterbahnfahrt hinter sich. Auslöser waren die Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) im Verhältnis zu den geldpolitischen Erwartungen für das Fed sowie die Stimmungsschwankungen der Investoren in Bezug auf die US-Konjunktur. Zusammen führte dies zu einer kräftigen und schnellen Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar, was den währungssensitivsten Markt in unserem Aktienuniversum durchschüttelte. Wir denken, dass der Aktienmarkt überreagiert hat. Da die Gewinnentwicklung der Unternehmen nach wie vor überdurchschnittlich ist, sehen wir kurzfristig Erholungspotenzial. Wir gehen aber davon aus, dass sich die Stimmung wieder eintrübt, je näher die BoJ-Sitzung im Oktober rückt, an der wir eine weitere Zinserhöhung erwarten.

Die Firmen, die jüngst von den Entwicklungen bei der künstlichen Intelligenz (KI) profitiert haben, lassen sich grob in zwei Gruppen aufteilen. Zum einen die Unternehmen, welche die Infrastruktur für die Nutzung von KI bereitstellen. Dazu gehören insbesondere die Chiphersteller wie NVIDIA. Die zweite Gruppe besteht aus denjenigen Unternehmen, die mithilfe von KI ihre Umsätze erhöhen wollen. Dazu zählen die grossen Technologiefirmen Amazon, Apple, Google, Meta und Microsoft. Sie kaufen KI-Infrastruktur ein und entwickeln damit Produkte und Dienstleistungen basierend auf KI. Ein Beispiel dafür sind die Pläne von Google im Bereich der autonomen Autos.

Für die Zukunft des Technologiesektors ist es interessant zu analysieren, von welchen Firmen die aktuelle Euphorie an der Börse getrieben wird. Die Kurse beider Gruppen sind nach der Lancierung von ChatGPT zunächst im Gleichschritt angestiegen. Seit Jahresbeginn 2024 hat allerdings eine Entkoppelung stattgefunden. Die US-Halbleiterindustrie als Proxy für die Hersteller von KI-Infrastruktur hat die Anwender von KI abgehängt. Hintergrund ist, dass die riesigen Investitionen der Anwender von KI zunehmend hinterfragt werden. So betragen die Investitionsausgaben dieser fünf Firmen mehr als ein Viertel der gesamten Investitionen des S&P 500. Eine wichtige Frage für die zukünftige Performance des Technologiesektors und auch des Growth-Stils wird sein, ob sich diese Investitionen auszahlen oder ob sie sich im Nachhinein als Überinvestitionen entpuppen werden. Dass die KI-Anwender zuletzt im Vergleich zum

Gesamtmarkt stagniert haben, zeigt, dass der Markt skeptischer geworden ist. Obwohl wir mittelfristig für den Technologiesektor aufgrund seiner positiven Gewinnentwicklung optimistisch bleiben, deutet dies auf Konsolidierungspotenzial auch bei den KI-Infrastrukturherstellern hin. Denn eine dauerhafte Entkoppelung der beiden Gruppen scheint unwahrscheinlich.

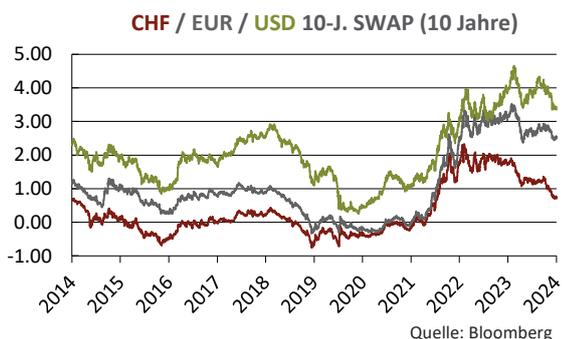
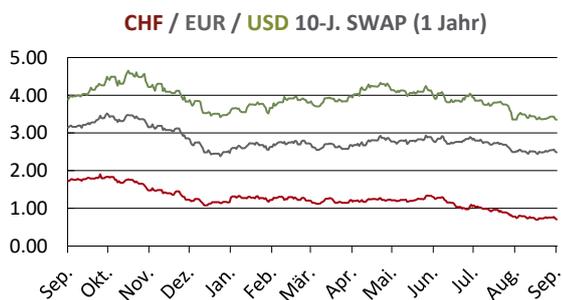


Quelle: Bloomberg

Zinsen und Obligationen

Fed-Chef Jerome Powell gab Ende August in Jackson Hole zu verstehen, dass die US-Notenbank kurz vor der ersten Zinssenkung steht. Zeitpunkt und Tempo der geldpolitischen Lockerung blieben aber von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Der Inflationsdruck in den USA hat sich über die letzten Monate weiter abgeschwächt, und der Arbeitsmarkt kühlt sich ab. Wir erwarten, dass das Fed die Leitzinsen im September ein erstes Mal senken und danach schrittweise die Zinsen bis nächsten Sommer um insgesamt 200 Basispunkte zurückdrehen wird. Damit nimmt der globale Zinssenkungszyklus weiter Fahrt auf.

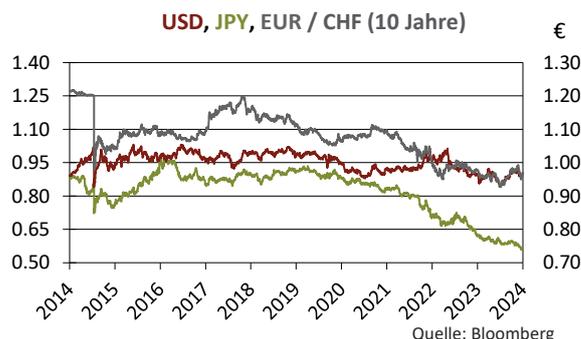
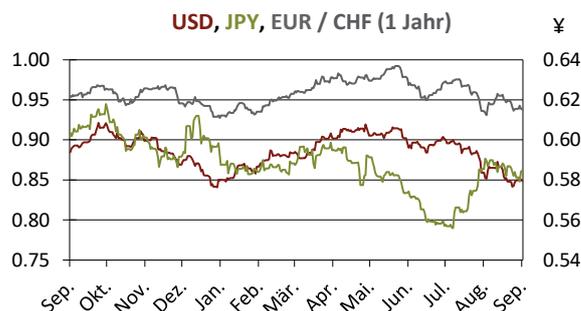
Das aktuelle Leitzinsniveau von 1.25% dürfte weder bremsend noch stimulierend auf die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz wirken. Ab Mitte Juli hat der Franken allerdings nochmals deutlich zugelegt, was die monetären Bedingungen verschärft. Wir gehen nun davon aus, dass die SNB am 26. September ihren Leitzins auf 1% senken wird, um der Frankenstärke zu entgegnen. Erwartungen am Markt implizieren indes eine Reduktion des SNB-Leitzinses bis Mitte 2025 in den expansiven Bereich. Angesichts der erhöhten Schweizer Inlandsinflation und der nach wie vor stabilen Konjunkturlage erachten wir diese Erwartung jedoch als hoch. Auch das Fed dürfte die Zinsen behutsamer senken, als dies der Markt zurzeit vorwegnimmt. Dies wird den jüngsten Rückgang bei den globalen Anleiherenditen bremsen.



Währungen

Ein schwächer als erwartet ausgefallener US-Arbeitsmarktbericht schürte Anfang August Rezessionssängste und erhöhte die Zinssenkungserwartungen, was den Dollar belastete. Als sich die Nervosität am Markt legte, inflationsseitig weitere Entspannungszeichen kamen und Jerome Powell in Jackson Hole den Zinssenkungszyklus einläutete, setzte sich die Dollar-Korrektur fort. Die Zinsnormalisierung dürfte zwar zu Abschwächung des Dollars führen. Allerdings sind die Zinssenkungserwartungen für das Fed mittlerweile sehr umfassend am Markt reflektiert. Zudem entwickelte sich der Dollar historisch um die US-Wahlen positiv. Die EZB wird ihre Zinsen in den nächsten Quartalen ebenfalls deutlich senken. Angesichts der zuletzt wieder überwiegend enttäuschenden Wirtschaftsdaten in der Eurozone steht die jüngste Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar allerdings auf wackligen Beinen.

Wir erwarten, dass Währungen unterstützt bleiben, bei welchen die jeweilige Notenbank weniger Bedarf sieht bzw. Spielraum hat, die Zinsen zu senken. Die Bank of Japan dürfte die Zinsen gar nochmals erhöhen, was für eine anhaltende Erholung des unterbewerteten Yen spricht. Auch der Franken sollte von einer Zinskonvergenz profitieren, da der Senkungsspielraum der SNB begrenzt ist. Die Nationalbank scheint allerdings bereit, eine stärkere Frankenaufwertung nötigenfalls mit Devisenmarktinterventionen einzudämmen.



Wir beraten Sie gerne persönlich und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

Private Banking & Anlegen

Sven Ingold Leiter Private Banking & Anlegen	+41 32 624 16 03
Franz Gamper Berater Private Banking	+41 32 624 15 80
Stefan Kappeler Berater Private Banking	+41 32 624 16 53
Tanja Kissling Beraterin Private Banking	+41 32 624 16 55
Daniel Denzler Leiter Anlegen	+41 32 624 15 31
Ayana Stüdeli Beraterin Anlegen	+41 32 624 15 27
Julia Steiger Beraterin Anlegen	+41 32 624 16 26

Geschäftsstelle Biberist

Petra Schneider Leiterin Geschäftsstelle Biberist	+41 32 624 15 73
---	------------------

Geschäftsstelle Egerkingen

Peter Studer Leiter Geschäftsstelle Egerkingen	+41 32 624 15 47
--	------------------

Geschäftsstelle Grenchen

Philipp Mäder Leiter Geschäftsstelle Grenchen	+41 32 624 15 51
---	------------------

Geschäftsstelle Zuchwil

Reto Egger Leiter Geschäftsstelle Zuchwil	+41 32 624 15 44
---	------------------

Finance Center / Portfolio Management

Bernhard Curchod Leiter Finance Center	+41 32 624 16 42
Iso Demirkaya Stv. Leiter Finance Center	+41 32 624 15 31
Yolanda Fankhauser Mitarbeiterin Finance Center	+41 32 624 16 21
Jan Eberhard Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 16 27
Mirjam Kohler Portfoliomanagerin	+41 32 624 15 41
Valentina Ciardo Junior Portfoliomanagerin	+41 32 624 16 28
Urs Vögelin Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 15 82

Online

www.regiobank.ch

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbung.

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Regiobank Solothurn AG erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der SBVg finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich nicht an Bürger oder Niedergelassene in den USA, Kanada oder GB sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bez. Nationalität, Wohnsitz, etc.) unterliegen. Sie enthält Ansichten ohne Offertencharakter. Insbesondere ist sie keine Aufforderung oder Beratung mit dem Zweck zum Kauf und Zeichnung oder Verkauf und Rückgabe von Wertpapieren und Wertrechten. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Preis- und Kursangaben können laufend ändern. Konsultieren Sie für weitere Informationen bitte Ihre/n Kundenbetreuer/in. Allfällige Performanceangaben stellen keine Indikatoren für die laufende oder zukünftige Performance dar.