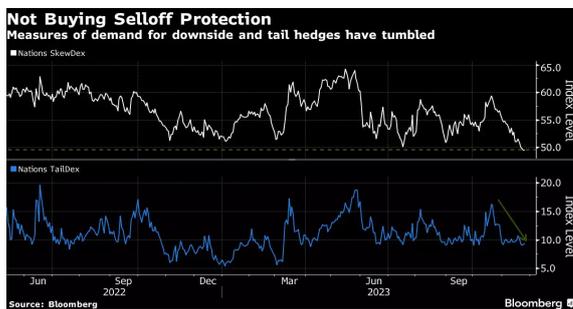
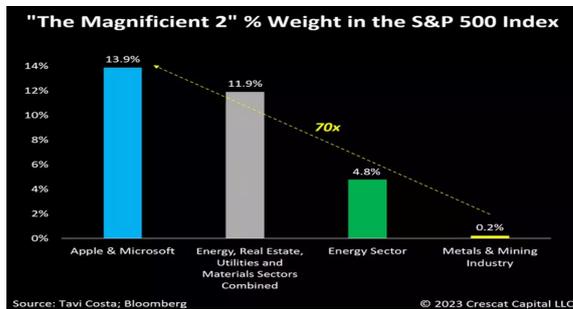


Die USA befinden sich möglicherweise in der Anfangsphase eines neuen Konjunkturzyklus mit positiven wirtschaftlichen Fundamentaldaten, wenn auch mit einigen Einschränkungen für die Unter- und Mittelschicht. Wichtige Länder ziehen sich jedoch aus US-Anleihen zurück, was Fragen hinsichtlich der weltweiten Nachfrage nach Dollarreserven aufwirft, wenn die geopolitischen Spannungen weiter zunehmen. Deutschland steuert weiter auf eine systematische Energiekrise zu, die durch die grüne Politik bisher nicht gelöst werden konnte.

Highlights



Laut dem Leiter der Derivatestrategie bei RBC ist die Nachfrage nach einem Abwärtsschutz gegen eine Aktienmarktkorrektur unter Verwendung verschiedener Absicherungskennzahlen auf ein Fünfjahrestief gesunken. Die Kosten für die Absicherung sind um mehr als 10 % gesunken und haben damit den niedrigsten Stand seit Beginn der Beobachtung im Jahr 2013 erreicht. Die Nachfrage nach Tail-Risk-Absicherungen, die bei einem Aktienrückgang von bis zu 30 % ausbezahlt werden, ist ebenfalls zurückgegangen und hat den niedrigsten Stand seit März erreicht. Dies deutet darauf hin, dass die Marktstimmung zuversichtlich ist, wenn auch etwas zu sorglos.



Zwei Unternehmen, Apple und Microsoft, machen im SnP 500 ein grösseres Gewicht aus als die Sektoren Energie, Immobilien, Versorger und Materials zusammen. Darüber hinaus sind die "Magnificent 2" jeweils 70-mal grösser als die gesamte Metall- und Bergbauindustrie, was darauf hindeutet, in welchem Ausmass Bergbauunternehmen unbedeutend geworden sind. Rohstoffunternehmen sind in inflationären Zeiten in der Regel im Vorteil, da sie in der Lage sind, höhere Rohstoffpreise weiterzugeben, so dass sie besser in der Lage sind, ein inflationäres Umfeld zu meistern als Unternehmen, die nicht über eine solche Preissetzungsmacht verfügen.

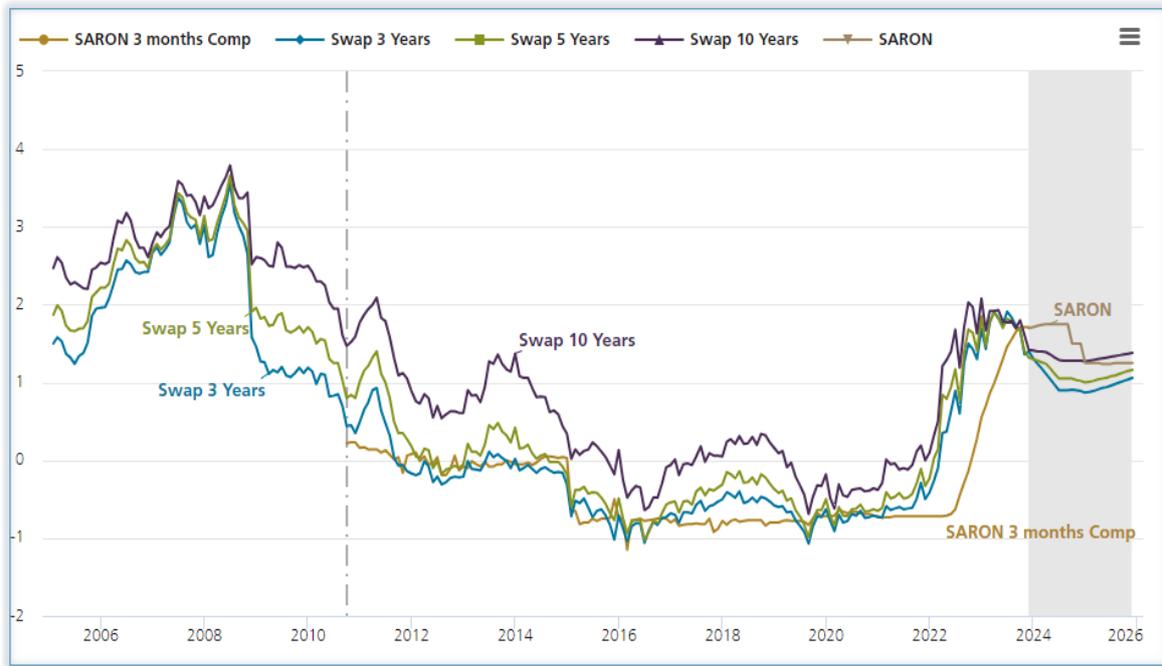
Edelmetalle & Rohstoffe

Die Edelmetalle weisen auf einen anhaltenden Aufwärtstrend hin. Kupfer, Landwirtschaft und Erdöl dürften mittelfristig stagnieren, langfristig aber weiter aufwärts tendieren, mit dem Potenzial für einen kurzfristigen Anstieg bei Erdöl und Landwirtschaft.

Indicator	Gold	Silver	Copper	Oil	Agriculture
Current	↗	↗	➡	↗	↗
Outlook	↗	↗	➡	➡	➡
Trend	↗	↗	↗	↗	↗

Fokus Schweiz

Die Zinssituation scheint sich, gemäss den Prognosen der bedeutendsten Schweizer Finanzhäuser, zunehmend zu entspannen. Die Einschätzungen unterscheiden sich nur in der Geschwindigkeit des Rückgangs auf ein, für die Schweizer Realwirtschaft, langfristig tragfähiges Niveau. Insgesamt wird eine flache Zinskurve mit einem Leitzinssatz von 1 bis 1.5% erwartet. Dieser Satz liegt unter der erwarteten Teuerung jedoch leicht über dem durch das Wirtschaftswachstum frei gewordenen Renditequellen. Diese Einschätzungen beruhen auf einer stabilen Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Das Konsumentenverhalten sowie globale Wirtschaftsindikatoren trüben sich zunehmend und dementsprechend könnte der Geschwindigkeit des Rückgang sowie deren Ausprägung intensiver werden.



Schweizer Politik und Wirtschaft



Die Schweizer Bevölkerung ist in erster Linie besorgt um Themen wie Gesundheit, Umweltschutz und Altersvorsorge. Geldentwertung, Anstieg der Wohnkosten oder aber auch Sicherheitspolitische Themen scheinen entsprechend nur langsam in der Bevölkerung angekommen zu sein, wenn auch mit insgesamt steigender Tendenz. Das Wahlverhalten widerspricht den Umfrageergebnisse in einem gewissen Sinne und es wird spannend zu beobachten sein, wann die negative Konsumentenstimmung auch im Sorgenbarometer ersichtlich sein wird. Jedenfalls kann davon ausgegangen werden, dass Themen wie Klimawandel und die Beziehung zur EU bei sinkendem Sentiment weniger wichtig werden.



Die Konsumentenstimmung in der Schweiz liegt gemäss der Oktoberumfrage deutlich unter den Vormonatswerte und sind mit -40 Punkten deutlich tiefer als der langjährige Durchschnitt. Die Tendenz ist seit 2014 beschleunigend sinkend. Die eher optimistischen Wirtschaftsprognosen widersprechen dieser Tendenz und deutet auf eine Abkoppelung der realwirtschaftlicher Wahrnehmung gegenüber den Konjunkturprognosen des privaten Konsums sowie der Bauinvestitionen.

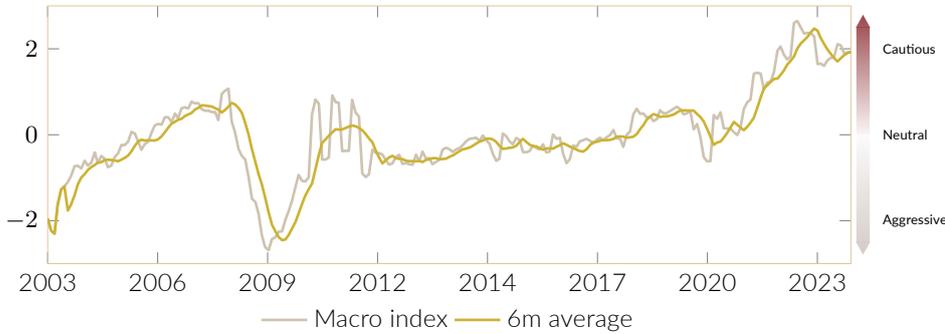
Schweiz

Die Inflationsraten in der Schweiz haben sich nach einem Rückgang Anfang 2023 eingependelt. Die Arbeitslosenquoten sind auf Jahreshöchstständen, die Gewinnmargen haben sich jedoch erholt. Die Renditen von Staatsanleihen sind im Laufe des Jahres gesunken, während die Dividendenrenditen ein relativ stabiles Wachstum aufwiesen.

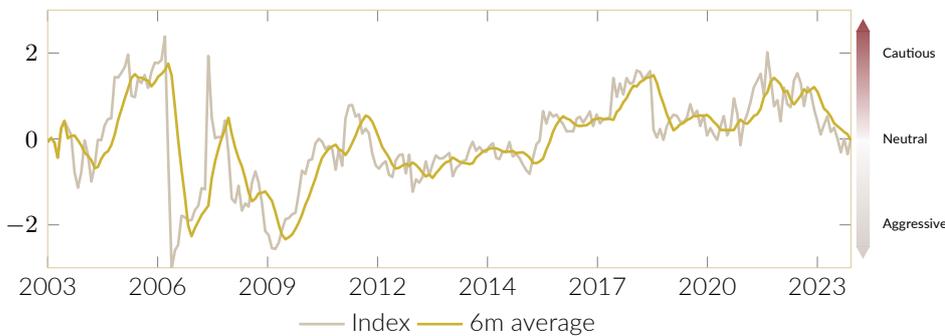
 Switzerland

RISK: HIGH

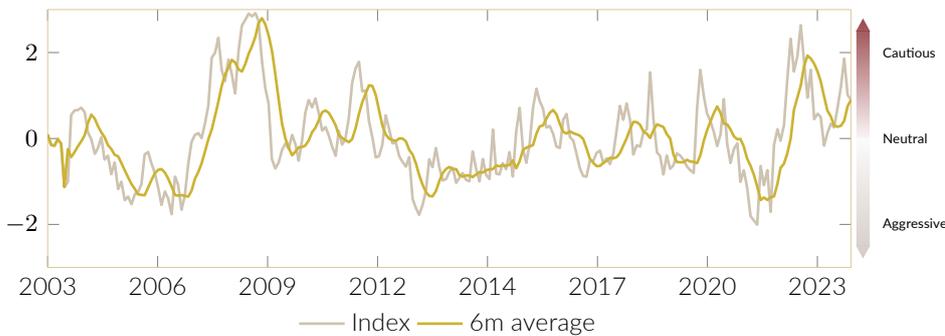
Konjunktur



Bewertungsniveau Anlagen



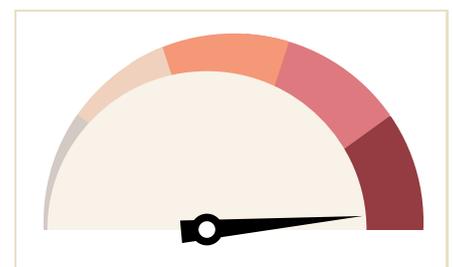
Marktverhalten



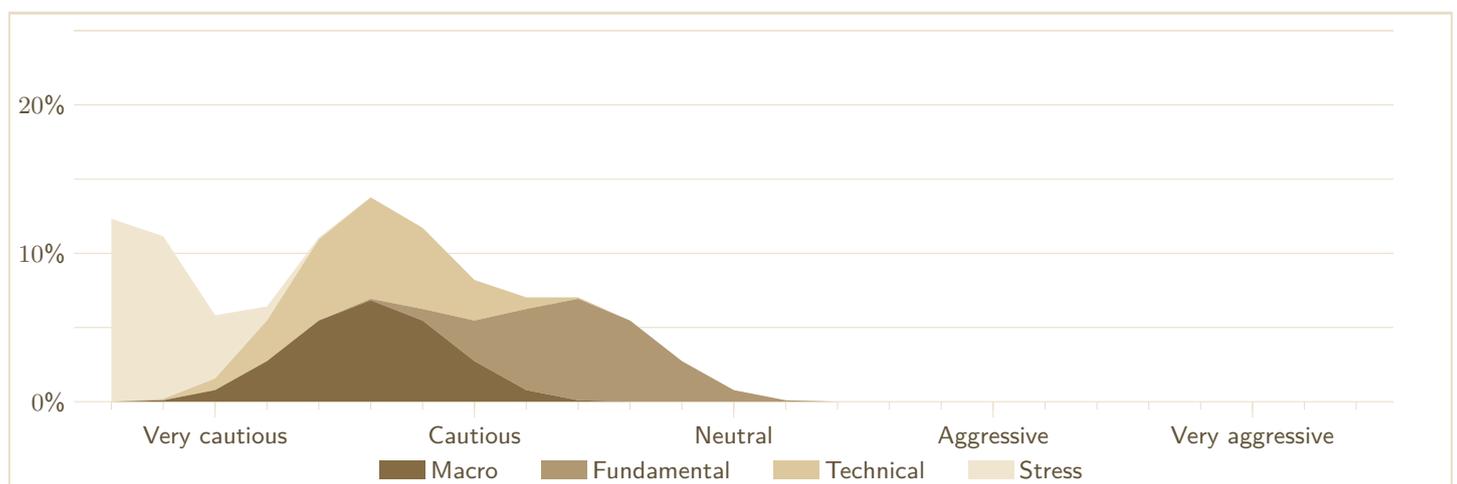
Makro Statistik



Geldwertstabilität



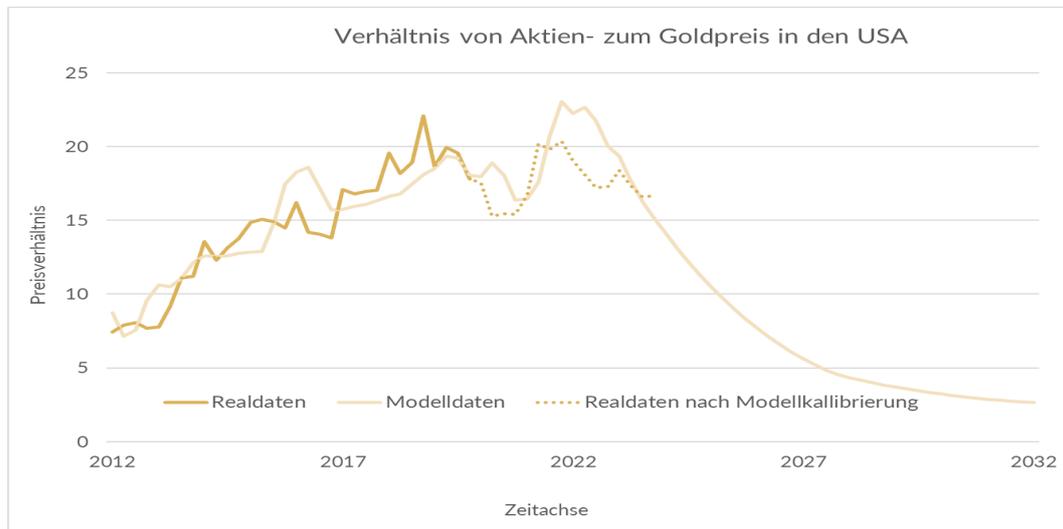
CH Marktrisikosignal



Gold-Aktien Prognosemodell

Das derzeitige Niveau der Verschuldung im Vergleich zur Produktion der Realwirtschaft ähnelt der Situation in den germanischen Ländern vor den Weltkriegen in den 1910er Jahren und der Situation in Frankreich vor der Französischen Revolution in den 1790er Jahren.

Auf der Grundlage dieser Daten wird der Höhepunkt der produktiven Anlagen (wie z. B. Aktien) Gold übertreffen. Ab dann prognostiziert das Modell eine Outperformance von Gold gegenüber Aktien (helle Linie). Betrachtet man die realen Daten des Verhältnisses zwischen Aktien und Goldpreis (gepunktete Linie) sieht man, dass der Trend, wobei Gold besser abschneidet als Aktien, bereits Anfang 2022 begann. Ob wir eine weitere Gegenbewegung erleben werden oder nicht, ist derzeit schwer vorherzusagen, aber der langfristige Trend zu einer höheren Goldperformance bleibt eindeutig.



Gold Story

Extra Interest Expense Per 1% Higher Interest Rates

Type	2023 (in USD bn)	as % of GDP	2000 (USD bn)	as % of GDP
Federal	316	1.20%	57	0.22%
States	12	0.05%	6	0.02%
Local Municipalities	23	0.09%	9	0.03%
Private Households	244	0.93%	78	0.30%
Non-Fin. Corporations	128	0.49%	47	0.18%
Total	723	2.76%	198	0.75%

Source: Real Investment Advice, Incrementum AG

Der Ruf nach Nachhaltigkeit ertönt seit Jahrzehnten inmitten der Warnungen vor einer Klimakatastrophe, doch die rasch ansteigende, nicht tragfähige Verschuldung - insbesondere im Gefolge der Covid Policies, der europäischen Energiekrise und des Krieges in der Ukraine - wird von den politischen Entscheidungsträgern nur unzureichend beachtet. Die während der Covid-Periode verfolgte Politik des "koste es, was es wolle" hat die bereits bestehenden Ungleichgewichte, die durch mehr als 10 Jahre niedriger Zinsen verursacht wurden, nur noch verschlimmert und das Schuldenproblem lediglich in die Ferne

gerückt.

Leider neigen die offiziellen Schuldenzahlen dazu, die Verbindlichkeiten deutlich zu unterschätzen, da implizite Verpflichtungen aus Programmen wie der Sozialversicherung und andere gesetzlich verankerte künftige Ansprüche übersehen werden. In Deutschland belief sich die gesamte explizite und implizite Verschuldung im 4. Quartal 2022 auf 398,9 % des BIP, ein massiver Anstieg im Vergleich zu den gemeldeten 68,7 %. Um diese (grösstenteils) durch eine Covid-Politik verursachte Verschuldung, die die implizite Verschuldung um fast 180 % erhöht hat, zu tilgen, müssten entweder die Einnahmen um 16 % erhöht oder die Ausgaben um 13,8 % gekürzt werden, was beides aus politischer Sicht weder sehr wünschenswert noch machbar erscheint.

Hinzu kommen die steigenden Zinssätze, die die Haushalte zur Rechenschaft zwingen. Ein Vergleich der zusätzlichen Kosten pro Prozentpunkt höherer Zinsen verdeutlicht zum einen das massive Schuldenwachstum und erklärt zum anderen die Unfähigkeit der Zentralbanken, höhere Zinsen durchzuhalten, ohne eine schwere Schuldenkrise zu riskieren. Die Rückkehr zu einer Niedrigzinspolitik ist nach wie vor die naheliegendste Möglichkeit, diese Krise zu vermeiden, birgt aber die Gefahr weiterer Ungleichgewichte und einer Fehlallokation von Kapital. Wenn die Märkte dann auch noch Inflationserwartungen einpreisen, würde dies die Inflationsprämien für Anleihen und Kredite in die Höhe treiben und die Politik unwirksam machen.