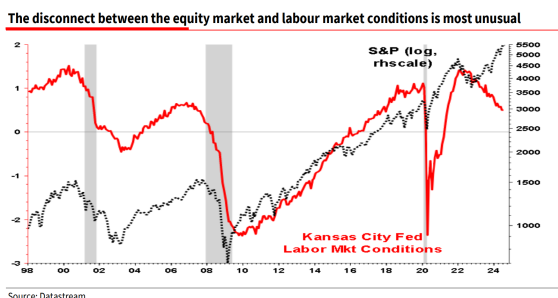


Die Anfälligkeit der US-Aktienmärkte zeigte sich im Panikverkauf Anfang dieses Monats, grösstenteils aufgrund einer Zinserhöhung durch die Bank of Japan. Die Wirtschaftsdaten der Eurozone zeigen gemischte Ergebnisse mit positivem Wachstum in Frankreich, Spanien, Belgien und Italien, während Deutschland eine unerwartete Kontraktion verzeichnete. Westliche Nationen spüren den Wettbewerb durch Chinas wachsende Exporte von Hightech-Gütern, was zu Zöllen von bis zu 100% führt, während die Drohung des Iran, die Strasse von Hormus zu schliessen, ein Risiko steigender Ölpreise darstellt.

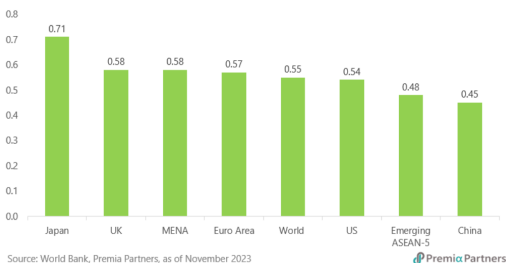
Highlights



Quelle: Zerohedge

Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten wurden wahrscheinlich durch mehrere Schlüsselfaktoren verursacht, darunter wachsende Rezessionswahrnehmungen in den USA, die Abwicklung des Yen-Carry-Trades und interne Dynamiken momentumgetriebener Märkte. Ein weiterer wahrscheinlicher Faktor ist die Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen in den USA. Historisch gesehen gibt es eine relativ ähnliche Entwicklung des Kansas City Fed Labor Market Index mit dem Aktienmarkt, jedoch ist seit Ende 2022 eine Divergenz aufgetreten. Einige Analysten fragen sich, wie lange der Optimismus die Aktienkurse stützen kann und wann die Anleger wieder auf die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten achten werden.

Figure 3: Dependency Ratio



Quelle: Premia Partners

Der IWF prognostiziert ein starkes kollektives nominales BIP-Wachstum von 56% zwischen 2022 und 2028 für die aufstrebenden ASEAN-5-Nationen. Treiber für diese Überrendite sind die China+1-Strategie, Urbanisierung, Bruttoanlageinvestitionen, erhöhtes Pro-Kopf-Einkommen und Mittelklassenkonsum. Auch die jugendliche Demografie spielt eine grosse Rolle, gemessen am Abhängigkeitsverhältnis; die Anzahl der nicht arbeitenden Abhängigen pro 100 Personen im erwerbsfähigen Alter. Das aufstrebende ASEAN hatte 2022 ein Abhängigkeitsverhältnis von nur 0.48, deutlich unter den Durchschnittswerten der grossen Märkte und erheblich niedriger als Japans 0.71. Dies deutet darauf hin, dass es ausreichend Arbeitskräftepotenzial gibt, um das Wirtschaftswachstum durch erhöhte Produktion, Ausgaben und Steuereinnahmen anzukurbeln.

Edelmetalle & Rohstoffe

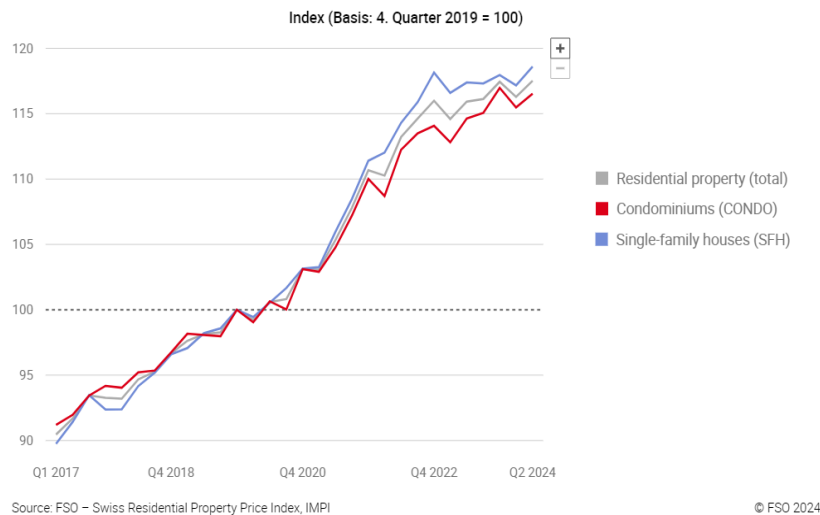
Kupfer und Agrargüter werden kurz- und mittelfristig voraussichtlich stagnieren, während Öl mittelfristig und langfristig steigen dürfte. Edelmetalle werden wahrscheinlich weiter aufwärts tendieren.

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

Fokus Schweiz

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) äusserte Bedenken über die Risiken, die der Schweizer Immobilienmarkt für den Bankensektor darstellt, insbesondere bei Investmentimmobilien, da diese höhere Risiken bergen als selbstgenutzte Wohnimmobilien. Dieser Markt ist seit 2010 um 87% gewachsen, angetrieben durch die historisch niedrigen Zinssätze, die seit über einem Jahrzehnt vorherrschen, und macht derzeit 40% des BIP aus, wie aus einem Bericht des IWF hervorgeht. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage und des schwindenden Angebots wird der Markt nun bis zu 40% höher bewertet, als es die Marktgrundlagen rechtfertigen, was die Gefahr von Preiskorrekturen und damit verbundenen Risiken für das Finanzsystem erhöht.

Swiss Residential Property Price Index (IMPI)

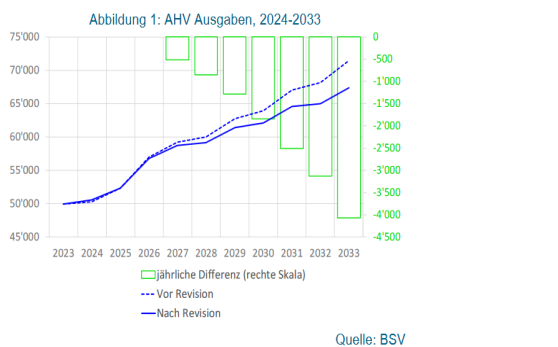


Quelle: Blick

Schweizer Politik und Wirtschaft

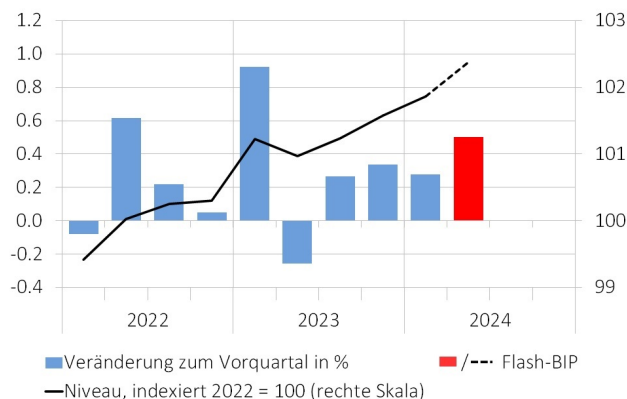
Projektion der AHV-Ausgaben und der Umlageergebnisse

Projektionen vor und nach Korrektur, Periode 2024-2033, zu Preisen von 2023, in Millionen Franken



Quelle: Infosperber

Das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) entdeckte zwei fehlerhafte Formeln in seinem Modell zur Berechnung der langfristigen Ausgaben für die AHV, was zu unplausibel hohen prognostizierten Kosten führte. Die Neubewertung des BSV ergab, dass die Ausgaben im Jahr 2033 etwa 4 Milliarden Franken niedriger sein würden. Allerdings berücksichtigt diese Zahl nicht, dass der Fehler tatsächlich zu einer kumulativen Unterberichterstattung führte, die sich bis 2033 auf 14 Milliarden Franken weniger Ausgaben beläuft. Die neue Prognose bedeutet, dass die Initiative für eine 13. AHV-Rente, die Anfang dieses Jahres angenommen wurde, tatsächlich viel realistischer ist als ursprünglich angegeben. Eine weitere Korrektur, die von der ETH berechnet und am 16. September veröffentlicht wurde, ergab, dass der nicht-kumulative Fehler 2.2 Milliarden betrug.



Die frühe "Flash-BIP"-Schätzung der Schweiz für das zweite Quartal 2024, basierend auf vorläufigen Produktionsdaten, die etwa 45 Tage nach Quartalsende verfügbar sind, ergab, dass die reale wirtschaftliche Leistung in diesem Zeitraum wahrscheinlich um 0.5% gestiegen ist. Die Schätzung wies darauf hin, dass die Industrie wahrscheinlich der grösste Beitrag zum überdurchschnittlichen Wachstum war, gefolgt vom Dienstleistungssektor. Die Flash-Zahl kann revidiert werden, sobald vollständige Daten vorliegen.

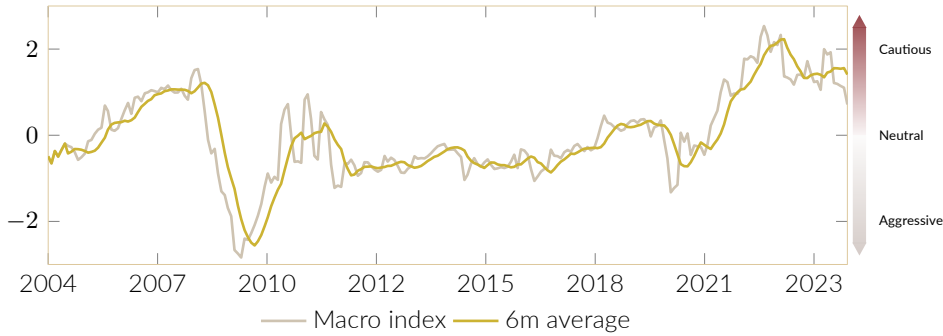
Schweiz

Die Inflationsraten der Schweiz bleiben bei einem mittleren 12-Monats-Niveau stabil, während die Arbeitslosenquoten auf 12-Monats-Hochs verharren. Anleihenrenditen sind insgesamt eher träge und wenig inspirierend. Die monetäre Unsicherheit und die Risiken des Konjunkturzyklus bleiben hoch, was den Gesamtausblick vorsichtig neutral macht.

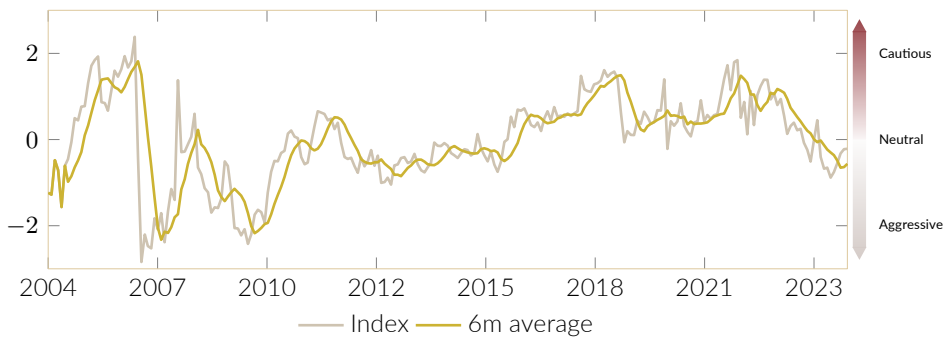


RISK: NEUTRAL

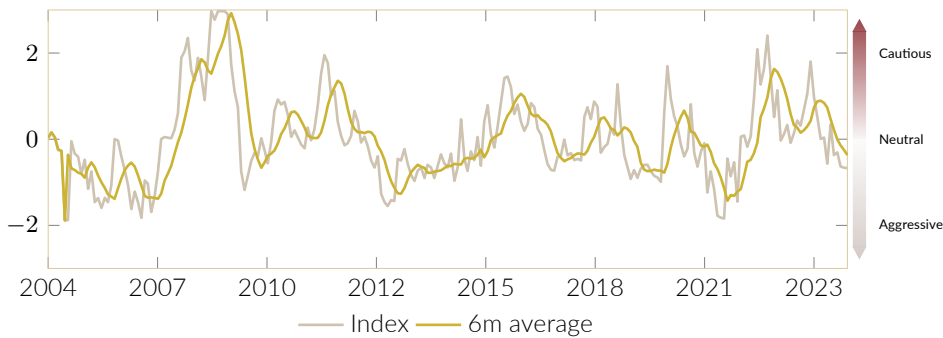
Konjunktur



Bewertungsniveau Anlagen



Marktverhalten

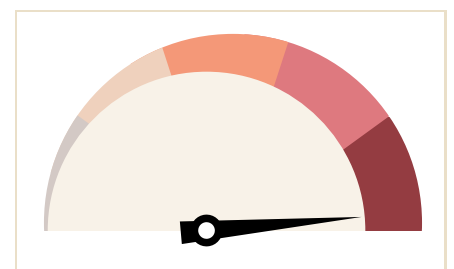


Makro Statistik

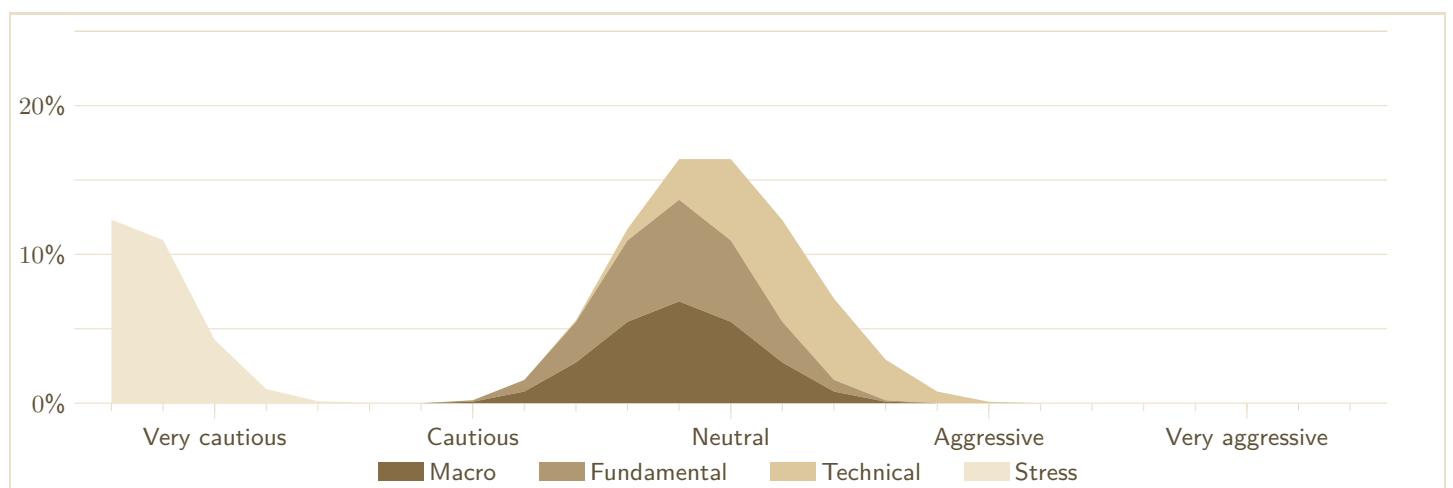
CPI	
M1 YoY%	
Unemployment	
Profit margin	
Real 10y yield	
Dividend yield	
Volatility	

Trend (12m)

Geldwertstabilität



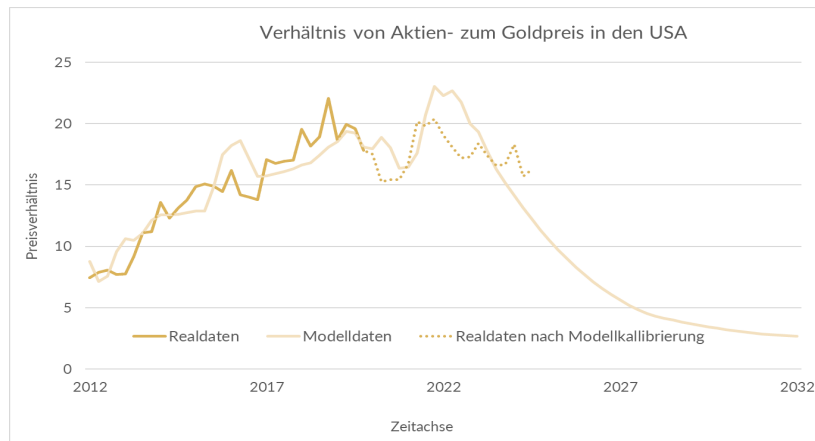
CH Marktrisikosignal



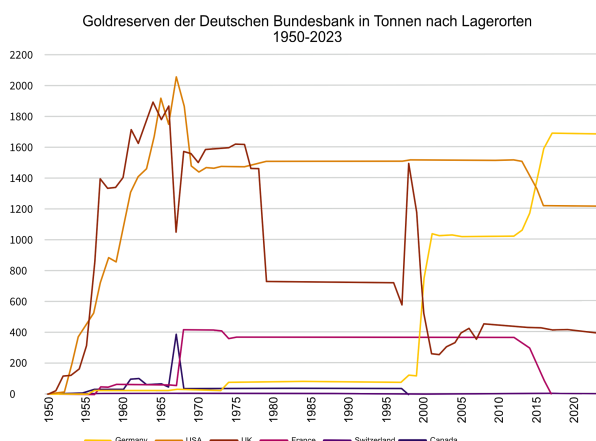
Gold-Aktien Prognosemodell

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



Gold spielt eine zentrale Rolle im traditionellen deutschen Anlegerverhalten, von historischen Wirtschaftskrisen bis zur modernen Vermögensallokation. Nach dem Ersten Weltkrieg druckte die Reichsbank unablässig Geld als Reaktion auf steigende Preise und expandierte den Kredit leichtsinnig. Bis 1923 erlebte Deutschland eine Hyperinflation, bei der sich die Preise alle paar Tage verdoppelten. Die Währung wertete derart stark ab, dass 4.2 Milliarden Reichsmark benötigt wurden, um einen einzigen US-Dollar zu kaufen. Um das Vertrauen in seine Währung wiederherzustellen, führte Deutschland die Rentenmark ein, die durch Anleihen gestützt wurde, die denselben Wert wie 1kg Gold unter dem Vorkriegs-Goldstandard hatten, und sandte damit die klare Botschaft, dass Gold in volatilen Zeiten ein Leuchtfeuer der Stabilität bleibt. Ähnlich suchten auch Österreich, Polen und Ungarn nach Wegen, ihre

Währungen an Gold zu binden, um ihre eigene Hyperinflation zu bekämpfen.

Unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg war Deutschland zunächst kein Mitglied des Bretton-Woods-Systems und besass keine Goldreserven. Ab etwa 1952 begann Deutschland jedoch, während seiner Phase des „Wirtschaftswunders“ mit starken Exporten und einem Leistungsbilanzüberschuss unter dem Bretton-Woods-Goldstandard Gold anzusammeln. Goldströme innerhalb der Europäischen Zahlungsunion trugen dazu bei, ebenso wie Überweisungen von anderen Zentralbanken. Bis 1968 erreichten die Reserven ihren Höhepunkt bei 129.69 Millionen Unzen. Im Jahr 1999 wurde der deutsche Beitrag zu den Devisenreserven, der 7.46 Millionen Unzen physisches Gold umfasste und 15% der Reserven ausmachte, an die Europäische Zentralbank übertragen.

Heute besitzt die Bundesbank die zweitgrößten nationalen Reserven weltweit. Zwischen 2013 und 2017 repatrierte sie 674 Tonnen Gold aus ausländischen Reserven, was ein langfristiges strategisches Engagement demonstriert. Eine Studie der Universität St. Gallen aus dem Jahr 2023 zeigt, dass Deutsche im Durchschnitt 205 Gramm Gold pro Person besitzen. Zum Vergleich: Schweizer:innen und Amerikaner:innen besitzen durchschnittlich 95 bzw. 181 Gramm. Schweizer Privatinvestor:innen halten etwa 265 Tonnen Gold, während deutsche Investor:innen 9'089 Tonnen besitzen. In Deutschland befindet sich mehr Gold in privaten Händen als bei der deutschen Zentralbank, was die Bedeutung von Gold als sicherer Wertspeicher unterstreicht. Anlässlich des 100-jährigen Jubiläums der Hyperinflation steht Gold weiterhin für Stabilität gegenüber den Herausforderungen der Vergangenheit und den Unsicherheiten der Zukunft.