



# Investor Info

## Anlagekommentar

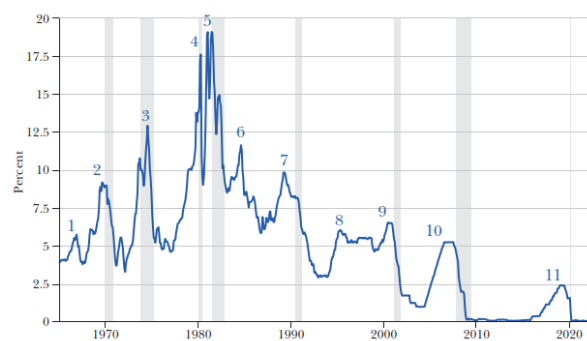
### Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die Weltwirtschaft ist im 3. Quartal 2023 trotz schwacher Industrieproduktion gewachsen. Dies ist vor allem auf den starken Konsum von Dienstleistungen und den widerstandsfähigen Arbeitsmarkt in den USA zurückzuführen. Dank der Ersparnisse während der Pandemie bleibt der Konsum der amerikanischen Haushalte hoch. China scheint sich von einem konjunkturellen Tiefpunkt zu erholen, aber die strukturellen Herausforderungen nach dem Platzen der Immobilienblase bleiben enorm. Deutschland, der Wirtschaftsmotor Europas, stottert gewaltig. Viele Schwellenländer wachsen dank einer starken Konsumnachfrage hingegen weitgehend stabil. Die Inflation bleibt vor allem in den westlichen Ländern hoch, sinkt aber kontinuierlich.

Die weltwirtschaftlichen Trends haben sich also auch im abgelaufenen Quartal fortgesetzt. Dies ist insofern bemerkenswert, als im vergangenen Winter fast alle Ökonomen und Marktteilnehmer von einer Rezession in den USA ausgingen. Mittlerweile ist jedoch ein sogenanntes «soft landing» die verbreitetste Erwartung für die US-Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Quartalen. Unter einem «soft landing» versteht man eine wirtschaftliche Schwäche, meist in der Mitte eines Konjunkturaufschwungs, welche nicht die Kriterien einer

Rezession erfüllt. Dies bedeutet, dass es nicht zu einem tiefen, anhaltenden und breiten Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität kommt, der auch den Arbeitsmarkt und den Konsum erfasst. Eine weiche Landung ist das Ziel jeder Zentralbank, wenn sie die Leitzinsen erhöhen muss, um die Inflation zu bekämpfen und die Wirtschaft abzukühlen. In den letzten elf US-Zinserhöhungszyklen<sup>1</sup> ist dies nur dem damaligen Fed-Chef Alan Greenspan im Jahr 1995 eindeutig gelungen. Weitere mögliche Kandidaten sind die Jahre 1966 und 1984, wobei die Zinserhöhungen damals kaum restriktiv waren und von einer "Landung" also nicht die Rede sein kann. Eine weiche Landung ist somit ein seltenes, aber durchaus mögliches Szenario, das in jeder Anlagestrategie berücksichtigt werden sollte.

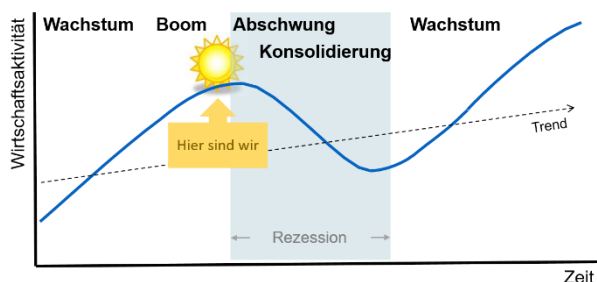
The Effective Federal Funds Rate, 1965–2021



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

<sup>1</sup> Landings, Soft and Hard, The Fed 1965–2022, Journal of Economic Perspectives Winter 2023

Das ARVEST-Anlagekomitee unterteilt den Konjunkturzyklus grob in die vier Phasen Aufschwung, Boom, Abschwung (Crash) und Konsolidierung. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass sich die USA in einer Boomphase befinden. Dies bedeutet, dass wir die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession weiterhin als zu hoch einschätzen, um ein überdurchschnittliches Aktienengagement einzugehen.



In den letzten Monaten haben sich die Rezessionswarnungen auch in den von uns verwendeten Modellen etwas abgeschwächt, u.a. aufgrund des deutlichen Rückgangs der Inflation in den USA. Unsere Modelle sind in der Regel auf einen Vorlauf von sechs bis zwölf Monaten optimiert, damit sie für langfristig orientierte Anleger mit einer ruhigen Hand nützlich sind. Das exakte Timing der Modelle ist jedoch unsicher, d.h. die effektiven Vorlaufzeiten schwanken in vergangenen Rezessionen stark. Den Modellen zufolge könnte eine Rezession dieses Mal auch erst im Sommer 2024 beginnen. Nach dem Inflationsschock bleibt die Weltwirtschaft unserer Einschätzung nach anfällig für einen Wachstumsschock.

## Ausblick

Der Handel außerhalb der USA und Europas wird die wirtschaftliche Entwicklung zukünftig prägen und auch die Weltwirtschaftsordnung verändern. Die Chancen und Risiken in China sind daher mittelfristig von Bedeutung. Für die

Finanzmärkte hingegen bleibt die US-Konjunktur in den kommenden zwölf Monaten entscheidend. US-Staatsanleihen sind nach wie vor das größte und liquideste Anlageinstrument der Welt. Sie bilden die Basis der Weltreservewährung US-Dollar. Zudem beträgt der Anteil der US-Unternehmen an der Börsenkapitalisierung aller Länder rund 60%.

Die US-Aktienmärkte sind nach wie vor überbewertet, auch im Vergleich zu Anleihen. Die Konzentration der Marktindizes auf großkapitalisierte Technologiekonzerne ist erheblich. Eine Rezession in den USA könnte deshalb zu starken Kursverlusten führen. Als Absicherungen gegen einen Konjunkturreinbruch und starke Leitzinssenkungen sind erstklassige US-Anleihen interessant. Trotz sinkender Inflation sind deren Renditen in den letzten Monaten weiter gestiegen. Das Währungsrisiko des US-Dollars sollte jedoch zunehmend abgesichert werden. Die US-Schulden sind hoch. Es ist nicht zu erwarten, dass das Handels- und Haushaltsdefizit in einem US-Wahljahr abnimmt. Zudem scheint weltweit die Nachfrage nach US-Devisenreserven zurückzugehen.

Wir haben schon früher die Aktienquote in den Portfolios reduziert und halten sie stabil. Qualitätsaktien mit sicheren Dividenden sowie eine echte globale Diversifikation bleiben für uns unverzichtbar. Zudem ist der Konjunkturzyklus in China und Japan günstiger als in den USA oder Europa. Für einen «vollen» Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens immer noch zu früh. Kurz- und mittelfristige Anleihen mit geringem Ausfallrisiko sowie Geldmarktanlagen erscheinen uns sehr attraktiv.

9. Oktober 2023

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter [www.arvest.ch](http://www.arvest.ch) heruntergeladen werden.