



«Unterdurchschnittliche Kursentwicklung bei US-Aktien erwartet»

Unsere Meinung
April 2024

3 Unsere Meinung
«Unterdurchschnittliche Kursentwicklung bei US-Aktien erwartet»

8 Marktdaten

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Im Artikel «Unterdurchschnittliche Kursentwicklung bei US-Aktien erwartet» zeigen wir auf, wie man aufgrund von Indikatoren Erwartungen ableiten kann, bei welchen Anlageklassen dies funktioniert und bei welchen nicht.

Sie suchen Rat und Unterstützung in Finanzfragen? Unsere Anlageberater:innen freuen sich auf Ihre Kontaktaufnahme und stehen Ihnen gerne für ein persönliches Gespräch zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.
Ihr Beratungs-Team

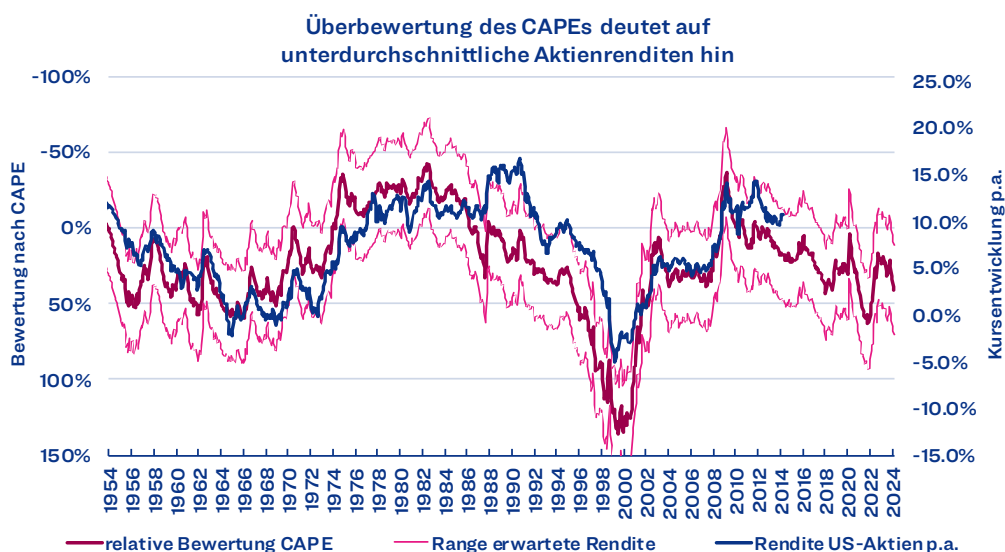
«Unterdurchschnittliche Kursentwicklung bei US-Aktien erwartet»

Neue Bank Ampel

- stark bärisch
- bärisch
- neutral
- leicht bullisch
- bullisch
- stark bullisch

Aktien

Die unterdurchschnittlichen Kursgewinne erwarten wir nicht explizit im laufenden Jahr, sondern im Durchschnitt über die nächsten 10 Jahre. Wir leiten dies vom zyklisch adjustierten Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE) ab. Dies ist ein Bewertungsmaßstab, der es ermöglichen sollte, eine Einschätzung über einen ganzen Wirtschaftszyklus – bestehend aus Aufschwung, Boom und Rezession – abgeben zu können. Dazu werden die Gewinne der letzten 10 Jahre mit dem aktuellen Kurs ins Verhältnis gesetzt. Befindet sich diese Ratio über dem 40-jährigen Durchschnitt, kann man von einer Überbewertung von Aktien ausgehen und umgekehrt. Über- und Unterbewertungen werden aber nicht unmittelbar ausgeglichen, sondern es braucht eine gewisse Zeit, bis sie sich wieder zum fairen Wert hinbewegen. Deshalb eignen sich Bewertungsindikatoren auch nicht, den Aktienmarkt zu «timen», sprich kurzfristig ausgelegte Transaktionen danach zu richten. Über eine Zeitspanne von 10 Jahren, was der Erfinder dieser Kennzahl wohl als ungefähre Dauer eines Zyklus annahm, gibt das CAPE eine Indikation, wie die zukünftige Performance von Aktien etwa ausfallen wird:



Quelle: Shillerdata.com, Neue Bank AG

Auf der linken Skala (invers) ist die Abweichung der Bewertung zum 40-jährigen Durchschnitts angegeben. Bei einer fairen Bewertung (0 %) sollte die Performance über die folgenden 10 Jahre etwas unter 10 % p.a. betragen (rechte Skala). Mit der blauen Linie wird sozusagen überprüft, ob die Erwartungen aufgrund der jeweiligen Bewertung (dunkelrote Linie) eingetreten sind. Wie die Grafik zeigt, befindet sich die erzielte Rendite meist innerhalb der Schätzungen (Range). Es gibt aber auch Phasen mit grösseren Abweichungen. In den 90er-Jahren führten unter anderem Änderungen in den Buchhaltungsvorschriften dazu, dass aus Gründen der Steueroptimierung Gewinne tiefer ausgewiesen wurden. Aufgrund der aktuellen Bewertung (dunkelrote Linie) ist davon auszugehen, dass Aktienerträge in den USA zukünftig unterdurchschnittlich ausfallen. Im Gegensatz dazu befinden sich gemäss Daten von Barclays die aktuellen CAPE-Bewertungen für Europäische und Schweizer Aktien leicht unter dem 40-jährigen Schnitt. In diesen zwei Regionen ist also eine überdurchschnittliche Performance möglich.

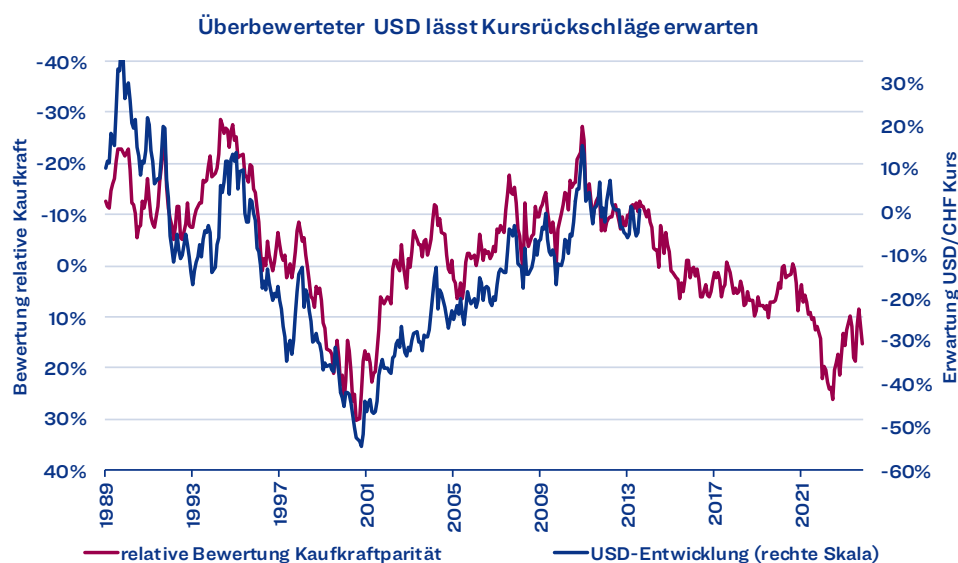
«Unsere Ampel steht immer noch auf Hellgrün, wir bleiben also bei Aktienanlagen überwiegend.»

Obligationen

Um die zukünftigen Erträge von Anleihen zu schätzen, sind weniger Bewertungsmaassstäbe als vielmehr das Renditeniveau ausschlaggebend. Bei einer einzelnen Obligation weiss man ja schon zu Beginn der Anlage, wieviel man erhält (Zinsen + Rückzahlung), vorausgesetzt es kommt zu keinem Ausfall. Die 10-jährigen Renditen für Staatsanleihen sind in den USA am höchsten (4.26 % p.a.), in Deutschland bekommt man immerhin noch 2.36 % p.a. und in der Schweiz sind es nur noch 0.61 % p.a.. Diese Renditen können durch die Beimischung von Unternehmensobligationen oder gar Hochzins- und Wandelanleihen verbessert werden, allerdings steigt dadurch auch das Risiko.

Währungen

Vielen ist vielleicht weniger bekannt, dass auch Währungen bewertet werden können. Mit der relativen Kaufkraftparität kann man messen, wie stark eine Währung ab- bzw. aufwerten müsste, um wieder zu einem fairen Wert zu gelangen. Den Kaufkraftanpassungen werden oft Veränderung der Produzentenpreise zugrunde gelegt. Nachstehend zeigen wir dies am Beispiel der USD/CHF-Relation:



Quelle: Bloomberg, Neue Bank AG

Auch hier kommt es immer wieder zu Über- oder Unterbewertungen, welche sich über die Zeit ausgleichen. Während die Inflation – gemessen am Index der Produzentenpreise (PPI) – in der Schweiz über die letzten 34 Jahre bei nahezu 0 lag, betrug diese in den USA ca. 2.5 % p.a.. Dies führte zu einer deutlichen Abschwächung des USD gegenüber dem CHF. Deshalb liegt bei einer fairen Bewertung die erwartete Währungsveränderung auch nicht bei 0 %, sondern bei etwas über -10 %. Insofern funktioniert diese Schätzung auch nur dann, wenn sich das über Jahrzehnte gefestigte PPI-Regime nicht verändert. Ansonsten ist aufgrund des überbewerteten USD in den nächsten 10 Jahren mit einer Abwertung von ca. 30 % zu rechnen. Praktisch gleich sieht es beim EUR gegen CHF aus, welcher von einem ähnlichen Rückgang bedroht ist. Der EUR/USD Wechselkurs ist derzeit fair bewertet. Vorübergehend wird es immer wieder zu Bewegungen kommen, welche entgegen dem langjährigen Trend oder dem fairen Wert verlaufen. Im Vormonat haben wir aufgrund eines Signals unseres Währungsindikators die EUR-Absicherung in den CHF Mandaten aufgehoben, da wir vorübergehend von einem stärkeren EUR ausgehen.

Alternative Anlagen

Im Vormonat erreichte Gold einen Kurs von über USD 2'200 pro Unze. Dies war ein neues Allzeithoch. Seit der Auflösung des Goldstandards im Jahre 1971 hat Gold beinahe 8 % p.a. zugelegt. Allerdings war dieser Preisanstieg sehr ungleich verteilt. In den ersten ca. 10 Jahren stieg der Goldpreis von USD 42.00 auf über USD 650.00. Nach einem Rückgang um über 60 % dauerte es danach über ein Vierteljahrhundert, bis man die Marke von USD 650.00 wieder erreichte. Zu Beginn des neuen Jahrhunderts startete dann eine neue Haussephase, die den Preis bis im Jahr 2011 auf über USD 1'900.00 trieb. Erneut folgte ein Einbruch von über 40 %. Seit dem Beginn des Jahres 2016 liegt wieder eine positive Tendenz vor. Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen ist eine Bewertung des Goldpreises aus unserer Sicht nicht möglich. Der frühere Fed-Präsident Alan Greenspan meinte dazu:

«Der Goldpreis? Das ist Substanz, plus Glaube und Angst, minus Zinsen».

Da diese Formel für uns nicht auflösbar ist, sehen wir auch von einer konkreten Kurserwartung ab.

Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes für das herstellende Gewerbe befinden sich sowohl in den USA, der Eurozone als auch in der Schweiz unter dem Schwellenwert von 50 und sagen somit einen Rückgang der Wirtschaft voraus. Allerdings wurden die Tiefststände bereits überwunden. Die Schweizerische Nationalbank hat im März eine erste Zinssenkung vorgenommen. Der Markt erwartet im Juni oder Juli auch Zinssenkungen in den USA und Europa, was sich positiv auf die Konjunktur auswirken sollte.

PRIMUS–ETHIK

Mit dem Vermögensverwaltungsmandat PRIMUS-ETHIK geben wir den Anlegern die Möglichkeit, neben finanziellen Aspekten auch umweltbezogene und soziale Gedanken in ihre Anlageentscheide einzubeziehen. Wir investieren Ihr Vermögen in ethisch und moralisch einwandfreie Unternehmen und wenden bei der Umsetzung professionelle Ansätze an. Wissenschaftliche Studien belegen die positiven Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf den ökonomischen Erfolg. Die Kundenberater der Neue Bank freuen sich, Ihnen die Besonderheiten dieser Vermögensverwaltungslösung in einem persönlichen Gespräch aufzuzeigen.

Performance Kennzahlen PRIMUS–ETHIK Ausgewogen CHF¹

	31.03.2024	2023	2022	2021	2020	2019
PRIMUS-ETHIK Ausgewogen	9.73%	5.99%	-19.44%	14.54%	7.63%	15.42%
Benchmark	6.70%	4.61%	-15.46%	7.21%	2.98%	11.75%

¹ Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft. Bei der Darstellung von Wertentwicklungen handelt es sich um Bruttowerte ohne Berücksichtigung Ihrer individuellen Steuerpflicht. Die Nettoentwicklung ist gebührenbedingt geringer. Unsere Meinung finden Sie auch auf unserer Homepage: www.neuebankag.li S.E.& O.

Marktdaten

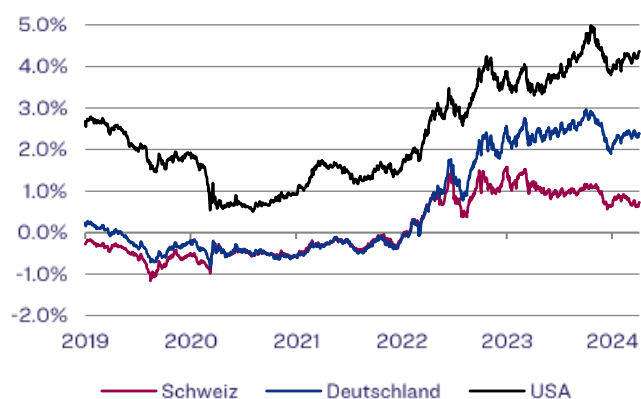
Aktienmarkt (indexiert)



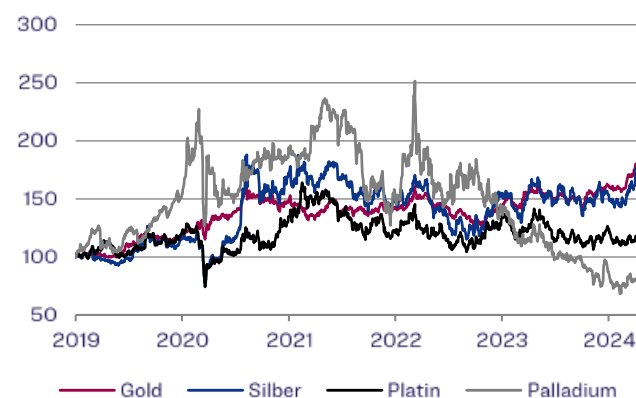
EUR/CHF und USD/CHF



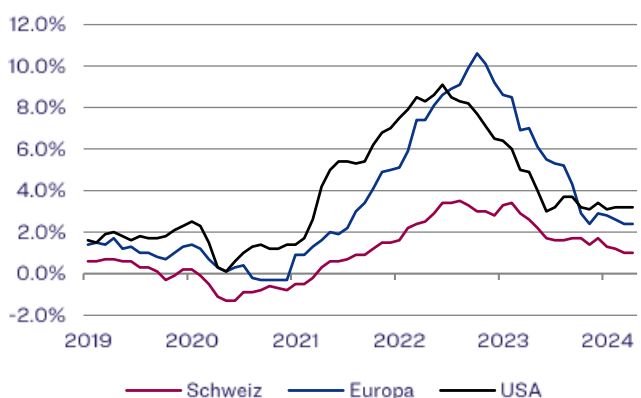
Rendite 10-jährige Staatsanleihen



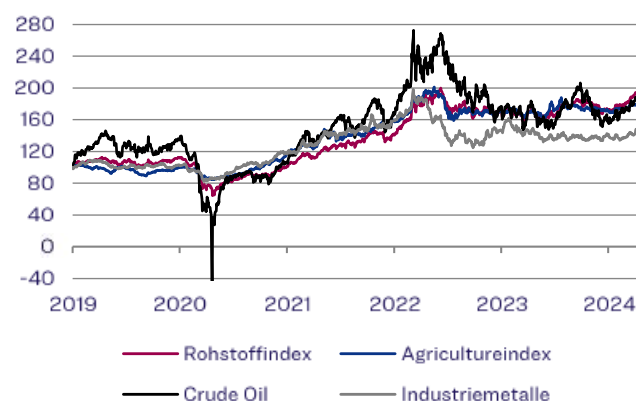
Edelmetalle (indexiert)



Inflationsrate



Rohstoffe (indexiert)



Die Kursentwicklungen werden über 5 Jahre aufgezeigt.

Sie erreichen uns unter

Neue Bank AG

T +423 236 08 08

F +423 236 07 35

info@neuebankag.li

Disclaimer

Die vorliegende Publikation gibt unsere aktuelle Einschätzung der allgemeinen Marktlage ohne Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit wieder. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten. Die hier aufgeführten Finanzinstrumente stellen lediglich eine nicht erschöpfende Aufzählung von Anlagemöglichkeiten dar, die unsere Kunden häufig nachfragen. Die beschriebenen Lösungsansätze können Schwankungen unterliegen und bedürfen vor Erteilung eines entsprechenden Auftrags einer auf Ihre individuelle Risikofähigkeit und auf Ihre finanziellen Ziele abgestimmten Analyse. Wir empfehlen Ihnen zudem, die erwähnten Lösungen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen und allfällige steuerliche Auswirkungen von Ihrem Steuerberater prüfen zu lassen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf tatsächlich erzielte Ergebnisse in der angezeigten Währung in der Vergangenheit und sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Kurs- und Währungsschwankungen in der Zukunft gegenüber Ihrer Heimatwährung steigen oder fallen. Bei der Darstellung von Wertentwicklungen handelt es sich um Nettowerte, jedoch können beim Kauf weitere Kosten entstehen (Details von Ihrem Kundenberater erhältlich). Die Kursdaten werden via Bloomberg bezogen. Diese Broschüre darf ohne vorherige Einwilligung der Neue Bank AG weder reproduziert, vervielfältigt noch weitergegeben werden. Bei der Verbreitung ist jedenfalls die Einhaltung der geltenden nationalen Gesetze sicherzustellen.