



Kompass

2. Quartal 2024

US-Präsidentenwahlen

US-Staatsverschuldung im Fokus

Gold als Wertanlage - Eine
umfassende Analyse

Gold glänzt angesichts steigender US-Staatsverschuldung

Mit Spannung blicken die Finanzmärkte auf den 5. November dieses Jahres, wenn zum 60. Mal ein neuer US-Präsident gewählt wird. Joe Biden und Donald Trump konnten in den Vorwahlen überzeugen und es zeichnet sich ein enges Kopf-an-Kopf-Rennen ab. Auch im US-Kongress sind die Machtverhältnisse denkbar knapp. Beide Parteien verteidigen jeweils eine hauchdünne Mehrheit von 51% in einer der beiden Kammern. Welche US-Politik ist unter einer demokratischen beziehungsweise republikanischen Regierung zu erwarten? Wie ein Blick in die vergangenen Jahre zeigt, konnte keine der beiden Parteien den Anstieg der US-Staatsverschuldung verhindern. Im Kongress wird dabei seit Jahren immer wieder über eine Anhebung der so genannten Schuldenobergrenze diskutiert. Nicht zuletzt deshalb sollten die US-Staatsfinanzen aufmerksam verfolgt werden. Eine langfristig überzeugende Lösung im US-Schuldenstreit ist allerdings nicht in Sicht. In solchen Gewässern navigieren Anlegerinnen und Anleger zunehmend in sichere Häfen, die ihrem Vermögen geschützte Anlegeplätze bieten. In Zeiten von Inflation, erhöhter Volatilität und geopolitischen Risiken konnte Gold historisch betrachtet immer wieder glänzen. Seit der Lancierung mehrerer Bitcoin-ETFs zu Beginn dieses Jahres hat das auf der Blockchain-Technologie basierende Kryptoasset in den Medien viel Aufmerksamkeit erhalten. In diesem Zusammenhang wird Bitcoin häufig mit Gold verglichen. Kann Bitcoin sein Versprechen als "digitales Gold" halten?

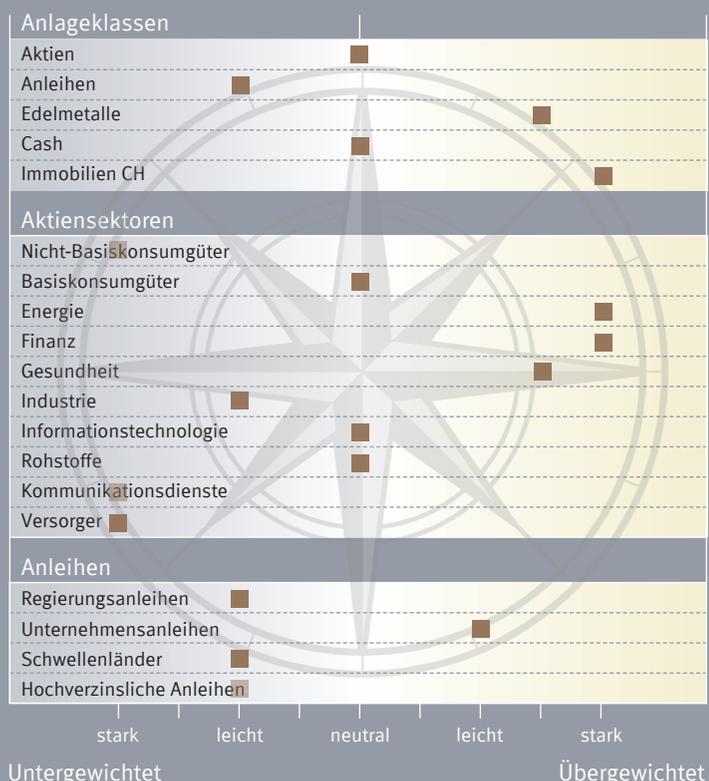
Fed-Entscheide und KI-Euphorie treiben die Aktienmärkte

Die Entscheide der US-Notenbank, die Zinsen unverändert zu lassen, zusammen mit positiven Arbeitsmarktdaten und einer anhaltenden Euphorie im Bereich der Künstlichen Intelligenz, trieben im ersten Quartal 2024 die Aktienmärkte weltweit an. Um von diesem positiven Trend zu profitieren, haben wir unsere Positionierung in Aktien von einer leichten Untergewichtung auf Neutral angehoben. Gleichzeitig erleben die Anleihenmärkte einen Rückgang aufgrund der sich abschwächenden Erwartungen bezüglich Zinssenkungen.

Die Rallye an den Aktienmärkten führte zu einer Überbewertung einiger Segmente. In einem solchen Umfeld gewinnt die selektive Auswahl von Anlagen zunehmend an Bedeutung. Aufgrund der attraktiven Bewertung haben wir die Gewichtung des Energiesektors deutlich erhöht, während wir die Gewichtung des eher teuren Gesundheitssektors aufgrund des nachlassenden Momentums reduziert haben.

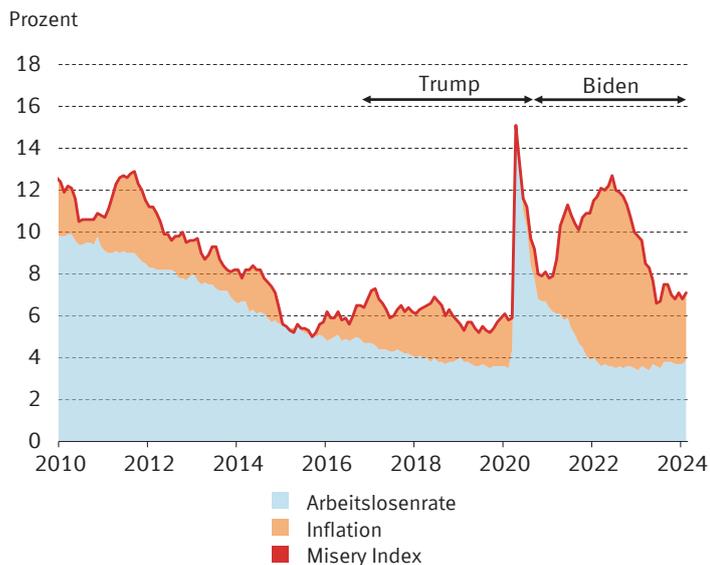
Mit der Erhöhung unserer Aktienquote haben wir die Allokation in Anleihen verringert. Es ist weiterhin ratsam, die Kreditqualität der Emittenten kritisch zu prüfen und nur Anleihen erstklassiger Schuldner zu halten. Angesichts des von geopolitischen Spannungen geprägten makroökonomischen Umfelds bleiben wir in der defensiven Anlage Gold stark übergewichtet. Auch an der Übergewichtung von Schweizer Immobilien halten wir fest.

Asset Allocation Empfehlung per 1. April 2024 für einen Anleger mit Basiswährung CHF



Aktualität: US-Präsidentschaftswahlen

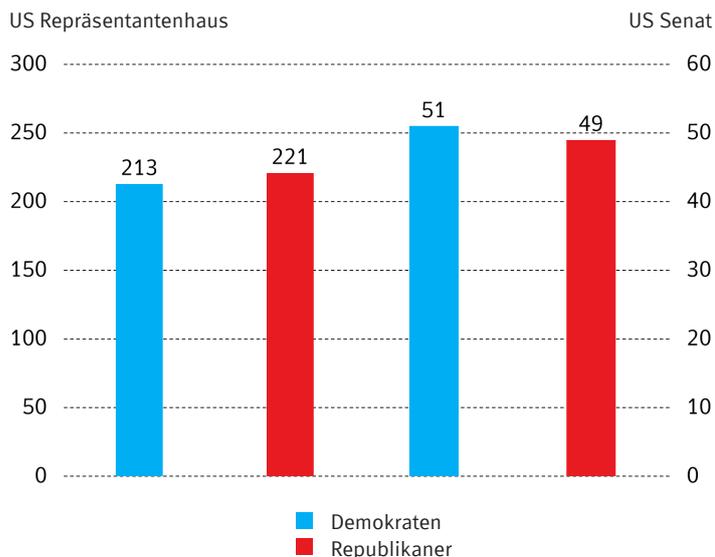
Aktualität 1:



Trump vor Biden?

Am 5. November finden die 60. US-Wahlen statt. Der amtierende Präsident Biden (Demokraten) und der ehemalige Präsident Trump (Republikaner) dominierten die Vorwahlen und werden fast sicher als Kandidaten nominiert. Galt eine Präsidentschaft Trumps bis vor kurzem noch als unwahrscheinlich, liegen die Kandidaten bei den Buchmachern inzwischen gleichauf. Neben gesundheitlichen Bedenken spricht gegen Biden, dass sich in seiner Amtszeit trotz Vollbeschäftigung das wirtschaftliche Wohlbefinden der Wähler aufgrund der galoppierenden Inflation verschlechtert hat. Dies zeigt sich deutlich am "Misery Index", der sich aus der Summe von Arbeitslosenquote und Inflationsrate ergibt. Eine Abkühlung des Arbeitsmarktes als Folge der restriktiven Geldpolitik dürfte die Chancen Trumps weiter verbessern.

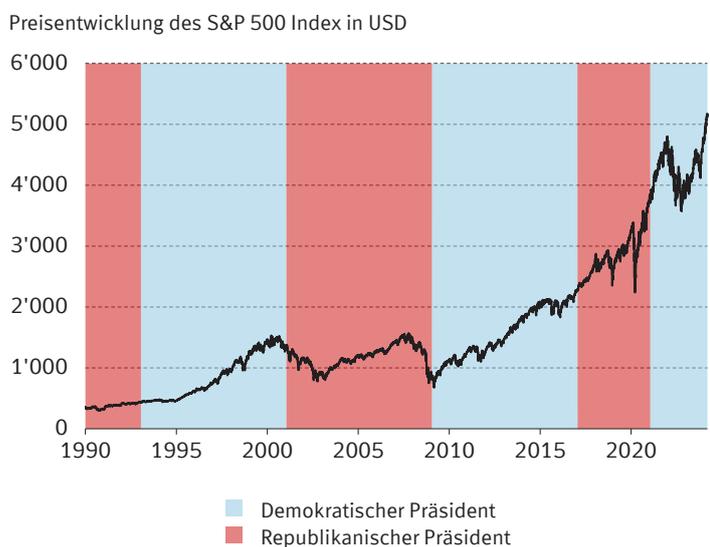
Aktualität 2:



Knappe Mehrheiten im Kongress

Der Kongress ist die Legislative der USA und besteht aus zwei Kammern: dem Senat und dem Repräsentantenhaus. Zu Beginn der Trump-Administration im Jahr 2017, hatten die Republikaner die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses. In solchen Fällen spricht man von einer "geeinigten Regierung". Sie kann Vorhaben wie die umfassenden Steuerensenkungen damals leichter durchsetzen. Jedoch führen die Zwischenwahlen (Midterms) häufig zu einem Machtwechsel im Kongress zugunsten der Oppositionspartei. Eine solche "geteilte Regierung" ist oft von zähen Verhandlungen geprägt. Seit den Midterms 2022 sind die Mehrheitsverhältnisse im Kongress denkbar knapp. Beide Parteien haben mit jeweils 51% die Mehrheit in einer Kammer: Die Demokraten im Senat und die Republikaner im Repräsentantenhaus.

Aktualität 3:



Welche Politik ist zu erwarten?

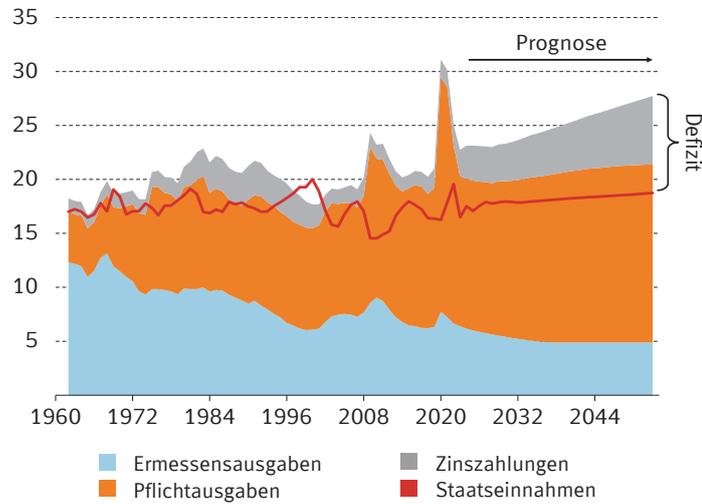
Unter Biden wurden zwei wichtige Bundesgesetze verabschiedet, welche langfristig Steuereinnahmen generieren sollen, aber kurzfristig die Ausgabenlast massiv erhöhen. Sie fördern etwa tiefere Arzneimittelpreise und erneuerbare Energien (Inflation Reduction Act) oder die US-Halbleiterindustrie (CHIPS and Science Act). Biden plant den Haushalt primär über Steuererhöhungen zu stabilisieren. Trump hingegen fordert Steuerensenkungen, auch weil Teile seiner Einkommenssteuergesetze nach 2025 auslaufen. Tiefere Unternehmenssteuern dürften sich positiv auf die Gewinnmargen, aber kaum auf das Realwachstum auswirken. "America First" sieht insbesondere eine rigorose Migrationspolitik und eine protektionistische Handelspolitik vor. Obwohl Aktienzyklen und Handelsbeziehungen durch Zölle beeinflusst werden können, wird der Einfluss von Wahlergebnissen auf die Aktienmärkte aber oft überschätzt.

Grundtrend: US-Staatsverschuldung im Fokus

Grundtrend 1:

Quelle: Congressional Budget Office

Prozent des US-BIP



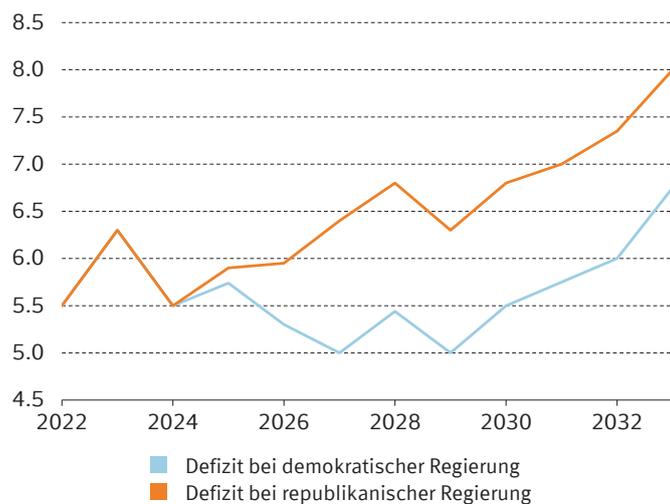
Zusammensetzung der US-Staatsausgaben

Die US-Staatsausgaben setzen sich aus drei Komponenten zusammen. Ermessensausgaben umfassen Programme, für die der Kongress jährlich Mittel bewilligen muss. Bereiche wie Verteidigung, Bildung und Umweltschutz gehören dazu. Pflichtausgaben sind gesetzlich festgelegt und unterliegen nicht dem jährlichen Haushaltsprozess, sondern werden über mehrere Jahre hinweg festgelegt. Dazu zählen Sozialversicherungsleistungen wie Medicare und andere verpflichtende Ausgaben. Ermessens- und Pflichtausgaben ergeben zusammen 92% der gesamten Ausgaben. Zinszahlungen auf den Staatsschulden machen die restlichen 8% aus. Obwohl die beiden grossen amerikanischen Parteien unterschiedliche fiskalpolitische Schwerpunkte haben, ist die Staatsverschuldung unter beiden Regierungen stetig angestiegen.

Grundtrend 2:

Quellen: Congressional Budget Office, BCA

US-Haushaltsdefizit in Prozent des US-BIP



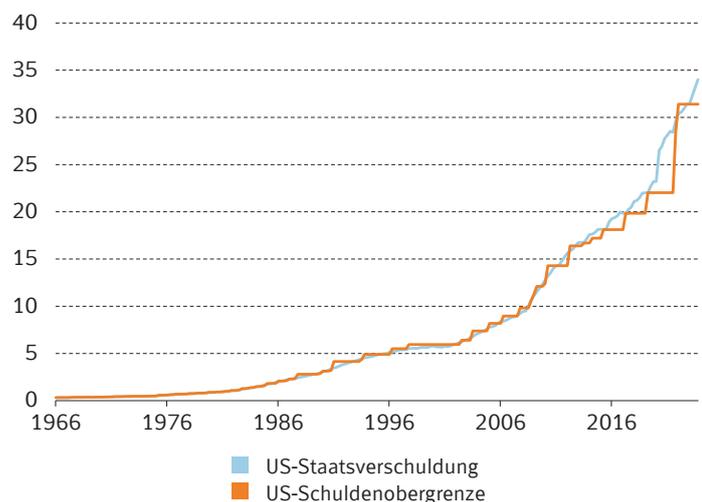
Weiteres Defizitwachstum erwartet

2023 hat das US-Haushaltsdefizit 6.3% des BIPs betragen. Zukünftig dürfte das Defizit weiter steigen, da die alternde Bevölkerung höhere Sozialausgaben verursacht und die Zinslast stetig zunimmt. Ernsthafte Massnahmen zur Senkung der Staatsausgaben wurden weder von den Republikanern, noch von den Demokraten ergriffen. Ein weiterer Aspekt, der das Defizitwachstum befeuern könnte, ist die Steuerpolitik. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmenssteuern erhöht werden, ist äusserst gering. Sollten die Republikaner die Kontrolle über den Kongress erlangen, dürfte Trumps "Tax Cuts and Jobs Act" aus dem Jahr 2017 weitergeführt und möglicherweise ausgeweitet werden. Selbst wenn die Demokraten den Senat halten sollten, ist es unwahrscheinlich, dass der Unternehmenssteuersatz von 21% erhöht wird.

Grundtrend 3:

Quellen: US Treasury, FRED

Billionen USD



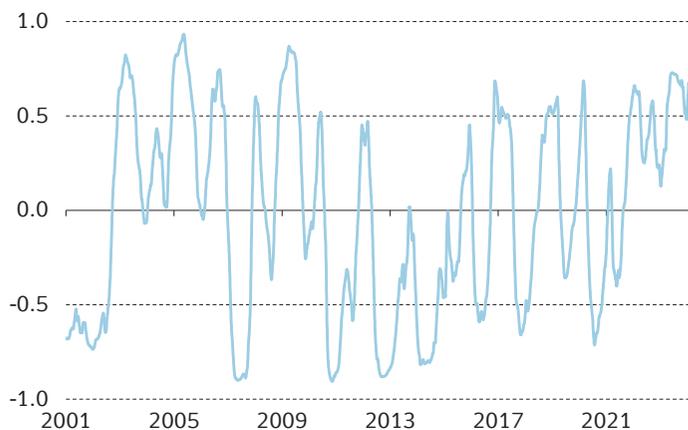
Die US-Schuldenobergrenze

Um die amerikanischen Regierungsausgaben zu begrenzen und die Verschuldung zu kontrollieren, wurde im Jahr 1917 eine Schuldenobergrenze eingeführt. Diese wird allerdings oft als ein rein symbolisches Hindernis betrachtet, da sie bereits mehr als 100 Mal angehoben wurde, um den laufenden Finanzbedarf zu decken. Eine Nichterhöhung der Obergrenze könnte zu Ausgabenkürzungen führen und die Kreditwürdigkeit der USA beeinträchtigen, mit drastischen Folgen für die Weltwirtschaft. Die letzten ausserordentlichen Massnahmen wurden im Januar 2023 ergriffen, als die aktuelle Schuldenobergrenze von 31.4 Billionen USD erreicht wurde. Wenige Tage vor dem prognostizierten "Datum X" - dem Tag, an dem die Regierung zahlungsunfähig würde - einigten sich das Weisse Haus und der Kongress auf den Fiscal Responsibility Act of 2023. Die Schuldengrenze ist damit bis zum 1. Januar 2025 ausgesetzt.

Wissen & Erfahrung: Gold als Wertanlage - Eine umfassende Analyse

Wissen & Erfahrung 1:

Rollierende 1-Jahres-Korrelation zwischen Gold und Aktien

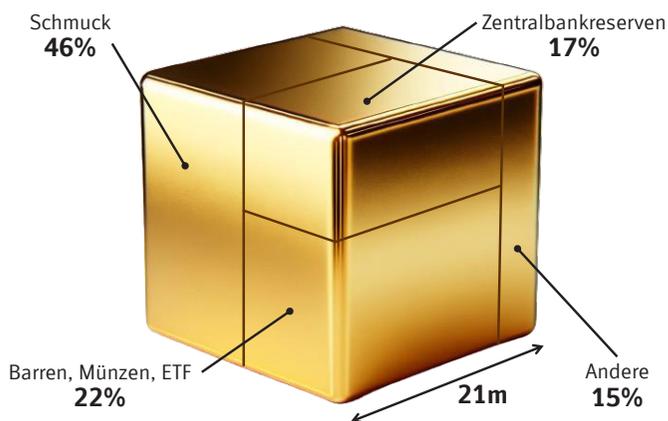


Ein sicherer Hafen in stürmischen Zeiten

Obwohl eine Zahlungsunfähigkeit der USA praktisch ausgeschlossen werden kann, wird die langfristige Tragfähigkeit der hohen Verschuldung vermehrt in Frage gestellt. Vor dem Hintergrund zunehmender Unsicherheiten rückt Gold immer mehr in den Fokus der Anleger, da es bei erhöhter Volatilität und drohender Instabilität des Finanzsystems als sicherer Hafen angesehen wird. Dies liegt an der begrenzten Verfügbarkeit, der geringen Korrelation mit traditionellen Anlageklassen und dem inneren Wert von Gold. Dabei sind es die physikalischen Eigenschaften und die damit verbundenen industriellen Anwendungen, die dem Edelmetall einen inneren Wert geben. Neben Vorteilen bei der Portfoliodiversifikation wird Gold auch als Inflationsschutz und zur Absicherung gegen geopolitische Risiken eingesetzt.

Wissen & Erfahrung 2:

Quelle: World Gold Council

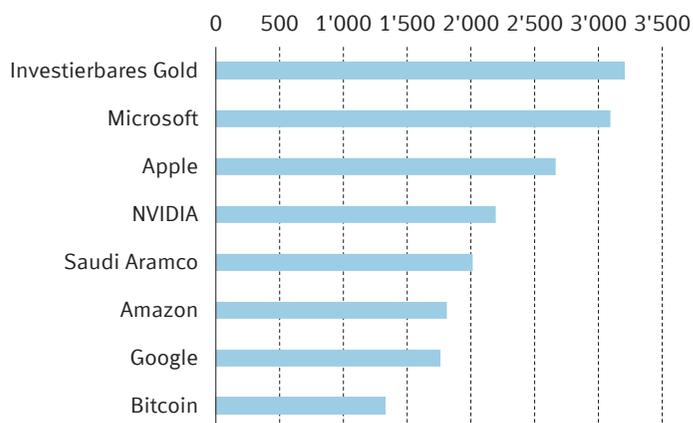


Aufteilung des globalen Goldbestandes

Seit Tausenden von Jahren spielt Gold eine zentrale Rolle als Wertaufbewahrungsmittel. Bis heute wurden über 200'000 Tonnen des Edelmetalls gefördert, wobei etwa zwei Drittel davon nach 1950 gewonnen wurden. Zurzeit entspricht die jährlich geförderte Goldmenge etwa 2% des aktuellen Goldbestandes. Fast die Hälfte des weltweiten Goldes wurde zu Schmuckstücken verarbeitet. Zentralbanken halten etwa ein Sechstel der gesamten Goldmenge und weniger als ein Drittel befindet sich in Anlageformen wie Barren, Münzen oder Gold-ETFs. Der für Anlagezwecke verfügbare Goldbestand beläuft sich somit auf rund 45'000 Tonnen, was einem Wert von etwa 3 Billionen US-Dollar entspricht. Dies stellt nur einen kleinen Teil des gesamten Goldbestandes von etwa 14 Billionen US-Dollar dar.

Wissen & Erfahrung 3:

Marktkapitalisierung in Milliarden USD per März 2024



Ist Bitcoin das neue Gold?

Seit der Einführung mehrerer Bitcoin-ETFs zu Beginn dieses Jahres hat das auf der Blockchain-Technologie basierende Kryptoasset viel Aufmerksamkeit erhalten. In diesem Zusammenhang wird Bitcoin häufig mit Gold verglichen. Der Vergleich stützt sich dabei primär auf die begrenzte Verfügbarkeit, der Funktion als Absicherung gegen Instabilitäten im Finanzsystem und dem Schutz gegen Inflation. Zudem generieren beide Anlagen kein Einkommen für die Anleger. Trotz einiger Gemeinsamkeiten unterscheiden sich die beiden Vermögenswerte grundlegend. Gold gilt mit seiner langen Geschichte und historischer Relevanz als defensiver Sachwert. Bitcoin hingegen ist ein neues und digitales Asset ohne nachweisbaren inneren Wert und mit hoher Volatilität. Im Gegensatz zu Gold hat Bitcoin noch keine tiefe Rezession erlebt und muss daher seine Funktion als Absicherung in turbulenten Zeiten erst noch unter Beweis stellen.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkurschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Dreyfus Söhne & Cie AG veröffentlicht den Kompass vier Mal pro Jahr. Die Publikation richtet sich an Kunden der Bank und Interessierte. Sie stellt auszugsweise dar, mit welchem Instrumentarium und mit welcher Methodologie die Bank das Geschehen rund um die Finanzmärkte verfolgt. Der Kompass leistet Orientierungshilfe, kann aber den individuellen Portfoliokontext nicht berücksichtigen. Er dient zu Informations- und Werbezwecken.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Redaktionsschluss: 28. März 2024

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch