

MONITOR

3. Quartal 2023



Marktkommentar

Im zweiten Quartal drehte der Fokus zahlreicher Marktteilnehmer von der Inflation hin zum Wirtschaftswachstum. Der Risikoappetit stieg, nachdem die US-Notenbank Fed sowie die Grossbank JP Morgan durch gezielte Massnahmen vorerst einen grösseren Flächenbrand im Finanzsystem verhindert haben und im Streit um die US-Schuldenobergrenze eine Einigung erzielt werden konnte.

Solide Quartalsberichterstattungen von Firmen konnten jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich Konjunkturdaten aus China und Europa eintrübten. In Anbetracht der Verzögerung zwischen Zinsschritten und ihrer effektiven Auswirkung auf die Realwirtschaft verzichtete die im Zyklus vorangeschrittene Fed im Juni bewusst auf eine Zinserhöhung, um die amerikanische Wirtschaft nicht noch weiter zu belasten.

Sehr zur Freude der Anleger führte die Euphorie um künstliche Intelligenz vorwiegend in einigen wenigen Mega Caps im US-Technologie-Bereich zu sensationellen Kursgewinnen. Der US-Mikrochip-

Hersteller Nvidia glänzte mit herausragenden Zahlen, wodurch Analysten die Jahresgewinnschätzungen für das Unternehmen fast verdoppelten. Wenn man die Performance dieser Technologie-Aktien ausser Acht lässt, hat sich der US-Gesamtmarkt seit Jahresbeginn nahezu unverändert entwickelt. Nun stellt sich die Frage, ob angesichts der teuren Technologie-Aktien langsam eine «Bubble» entsteht oder ob sich die Lücke zwischen den führenden Unternehmen und den Nachzüglern verkleinern wird.

Aktuelle Stimmungsbarometer und tiefe Volatilitätskennzahlen zeugen davon, dass die Anlegerstimmung momentan durchaus als gut bezeichnet werden kann. Wie lange wohl noch?



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Die Weltwirtschaft zeigt sich ungeachtet hoher Inflation und restriktiver Geldpolitik gegenüber dem Vorquartal erstaunlich robust. Obschon sich die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2023 zu Beginn des zweiten Quartals in den USA, der Eurozone sowie der Schweiz leicht erhöht haben, verliert die Weltkonjunktur in der zweiten Quartalshälfte langsam an Schwung.

In den USA lässt die Nachfrage im Bereich der Güter weiter nach, während für Dienstleistungen immer noch viel Geld ausgegeben wird, jedoch mit abnehmender Tendenz. Nachdem die Eurozone im zweiten Quartal faktisch in eine

technische Rezession gefallen ist – getrieben durch tiefe Konsumausgaben – lassen Vorlaufindikatoren darauf schliessen, dass die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Monaten nachlassen könnte. Ebenso kann Europa nicht auf den erhofften Aufschwung in China zählen. Es scheint, dass die Chinesen nach der Aufgabe der Null-Covid-Politik seit Ende 2022 weniger stark konsumieren als erwartet. Zudem sind ihre Exporte im Mai regelrecht eingebrochen. Darüber hinaus steigt die Jugendarbeitslosigkeit in China weiter an. Das hat die Zentralbank von China (PBoC) veranlasst, den Zinssatz für kurzfristige Kreditgeschäfte erstmals seit zehn Monaten zu senken.

Marktdaten

per 30.06.2023

Aktienmärkte	seit 31.12.2022	
SMI CHF	11'280.29	5.13 %
S&P 500 USD	4'450.38	15.91 %
EURO STOXX 50 EUR	4'399.09	15.96 %
FTSE 100 GBP	7'531.53	1.07 %
MSCI Emerging Markets USD	509.82	4.89 %
NIKKEI 225 JPY	33'189.04	27.19 %
MSCI All Country World Local	356.05	14.03 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2022	
Eidgenossen (10y)	0.92 %	-65.9 Bps
US-Treasury (10y)	3.84 %	-3.8 Bps
Bund (10y)	2.39 %	-17.9 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	121.61	1.3 %

Zinsen (3 Monats Leitzins)	seit 31.12.2022	
CHF (SARON)	1.71 %	76.4 Bps
USD (SOFR)	5.06 %	76.0 Bps
EUR (ESTR)	3.40 %	151.0 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2022	
EUR/CHF	0.977	-1.27 %
USD/CHF	0.896	-3.13 %
EUR/USD	1.091	1.91 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2022	
Immobilien (UNGL)	2'021.66	-0.70 %
Gold (USD/Unze)	1'919.35	5.23 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	70.64	-11.99 %
Hedge Funds (HFRXGL)	1'374.55	0.49 %
Bitcoin (XBT)	30'390.91	83.75 %

Die Inflationszahlen in den USA, in Europa und der Schweiz sinken glücklicherweise weiter. Bei der Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise sind hingegen bisher kaum Fortschritte zu verzeichnen. Dies liegt daran, dass sich die Wirtschaft bisher als widerstandsfähig erwiesen hat und auch die Lage am Arbeitsmarkt immer noch angespannt ist. Dies führt zu einem erhöhten Kostendruck, was dementsprechend weitere Zinserhöhungen erfordert.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Die Devisenmärkte zeigen sich infolge von ökonomischen Faktoren und der unterschiedlich straffen Geldpolitik als volatil. Längerfristig wird aufgrund des baldigen Endes des Zinserhöhungszyklus allgemein ein schwächerer USD erwartet. Eine Absicherung der USD-Risiken bleibt für CHF-Investoren allerdings aufgrund der grossen Zinsdifferenzen teuer (ca. 3.5% p.a.).

Obligationen

Während Inflationsraten deutlich über den Zielniveaus verharren, werden Notenbanken weiterhin die Zinsen anheben. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen sind in den entwickelten Märkten im Quartalsverlauf leicht angestiegen, während die Rendite für 10-Jahres-Eidgenossen auf unter 1% gefallen ist. Die Zinskurven bleiben stark invers, was eine mögliche Rezession signalisiert.

Kreditrisikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind gegen Ende des Quartals weiter gesunken. Hinsichtlich eines möglichen wirtschaftlichen Abschwungs sowie steigender Zinskosten für Unternehmen erachten wir es als sinnvoll, auf Anleihen von Unternehmen mit guter Bonität zu setzen.

Die Zinswende in westlichen Ländern mit hoher Inflation – ausgehend von den USA – wird nicht vor Frühling 2024 erwartet. In Europa und selbst in der Schweiz ist man von solchen Szenarien noch weit entfernt. Solange die Leitzinsen weiter erhöht werden und Realrenditen immer noch negativ sind, präferieren wir Anleihen mit kurzer Duration und bleiben in dieser Anlageklasse untergewichtet.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte haben im Q2 das positive Momentum aus dem Q1 mitgenommen und 6.6% höher geschlossen. Während im April die Märkte wegen der Bankenkrise in den USA noch etwas verhalten reagiert haben, konnten gute Quartalszahlen seitens der Firmen

die Investoren überzeugen. Schwinnende Rezessionserwartungen in den USA sowie der allgemeine Hype um künstliche Intelligenz verliehen dem US-Markt Aufwind, allen voran den Technologie-Aktien (Nasdaq 100: +15.4%). Europäische Aktien haben im direkten Vergleich im Q2 weniger stark rentiert (+3.7%), ähnlich wie Schweizer Titel (+3.0%).

Der Appetit für Aktien, insbesondere Wachstumsaktien, ist während des Quartals gestiegen. Allgemein betrachtet befinden wir uns derzeit in einem Umfeld, in dem riskante Anlagen gesucht werden. Kurzfristig könnte es in den Sommerwochen jedoch zu Gewinnmitnahmen kommen, wenn globale Sorgen um Konjunktur oder Inflation Überhand gewinnen sollten. Rein bewertungstechnisch notieren globale Aktien nur leicht über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, mit Luft nach oben. Wir halten an unserem Basis-Szenario fest, wo wir eine neutrale Aktienallokation in den Mandaten einnehmen.

Alternative Anlagen

Rohstoffe: Gold hat mit dem Nachlassen der Sorgen um die US-Bankenkrise und der Einigung im US-Schuldenstreit leicht an Terrain verloren. Unseres Erachtens sollte Gold auf diesem Niveau nicht sehr anfällig für grössere Rücksetzer sein, da das Ende des US-Zinserhöhungszyklus erreicht zu sein scheint, was sich in der Vergangenheit positiv auf den Goldpreis auswirkte.

Hedge Funds: Hedge Funds konnten im Q2 allgemein wenig zur positiven Performance beitragen. Funds mit Trendfolgestrategien (CTAs) haben einen Teil der Jahresverluste wieder aufgeholt, nachdem sich vor allem im Aktien- und Rohstoffbereich starke Trends mit tiefen Volatilitäten etablieren konnten. Wir sehen wenig Diversifikations- und Renditepotenzial im Gesamtportfoliokontext.

Immobilien: Die Bewertungen der

Immobilienfonds bezüglich der Agios sind wieder deutlich attraktiver. Unsicherheiten wegen der Zinsentwicklung bleiben jedoch bestehen.

Alternative Forderungspapiere: Höhere Basiszinsen lassen die erwarteten Renditen bei den Mikrofinanzanlagen mit einer gewissen Verzögerung steigen. Die tiefe Korrelation zu den klassischen Anlageklassen erhöht zudem den Diversifikationseffekt im Portfolio-Kontext, während die Impact-Strategie zusätzliche Rendite ermöglicht.

Übrige Alternative Anlagen: Bekanntere Krypto-Währungen wie Bitcoin oder Ether haben seit Januar eine beachtliche Performance hingelegt (Bitcoin +83.7% in USD), derweil es in der Szene jüngst Aufruhr durch die Anklage der grössten Krypto-Börsen Binance sowie Coinbase in den USA gegeben hat. Auftrieb verliehen hat kürzlich die Nachricht, dass Blackrock als grösster Vermögensverwalter der Welt einen Bitcoin ETF lancieren möchte. Bitcoin bleibt ein strategischer Portfolio-Baustein.

Privatmarkt-Anlagen

Private Equity: Obschon sich Markttrends seit dem schwierigen Jahr 2022 zu normalisieren beginnen, sind die Exits im Privatmarkt-Universum noch weitgehend ausgeblieben. Mittlerweile werden auch wieder Exits über einen Börsengang geprüft, wie beispielsweise der Verkauf oder ein IPO im deutschen Heizungs- und Wasserabrechnungsspezialisten Techem GmbH.

Private Debt: Steigende Basiszinsen werden in den nächsten Monaten einen positiven Renditeeffekt auf Private-Debt-Anlagen haben. Recovery Rates und Ausfallquoten werden jedoch die Performances wesentlich mitbestimmen.

Breit diversifizierte Privatmarkt-Anlagen sehen wir als langfristige strategische Portfoliobausteine.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG
Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch