

MONITOR

2. Quartal 2024



Marktkommentar

Der Jahresauftakt hat vielen Assetklassen Auftrieb verliehen – Aktien, Rohstoffen wie Gold oder Öl, einzelnen Anleihesegmenten und Schweizer Immobilien sowie Kryptowährungen. Die Stimmung unter den Anlegern ist entsprechend gut und zahlreiche Makro-Indikatoren überraschten positiv. Neun von zehn Fondsmanager gehen mittlerweile nicht mehr von einer globalen Rezession im Jahr 2024 aus. Zudem scheint der Balanceakt der Notenbanken mit ihrer Geldpolitik vorerst zu gelingen – mit Sicherheit kann das aber erst viel später beurteilt werden.

Das im März ausgelaufene Programm für Notfallkredite, welches von der Fed vor einem Jahr für die Stabilisierung der US-Regionalbanken ins Leben gerufen wurde, könnte diese Finanzinstitute erneut auf die Probe stellen. Ein besonderes Augenmerk muss in diesem Zusammenhang auf die schwächelnden US-Gewerbeimmobilien gelegt werden. Auch das steigende geopolitische Risiko wird praktisch ignoriert, hat doch die Kriegsrhetorik zwischen Russland und dem Westen zugenommen. Umso

wichtiger wird die Konstellation in der US-Politik sein. Bis zu den US-Wahlen wird die Biden-Regierung gewillt sein, gute Rahmenbedingungen für eine florierende US-Wirtschaft aufrechtzuerhalten.

Das derzeit konstruktive Umfeld für die Finanzmärkte gibt auch Rückenwind für Privatmarkt-Anlagen. Nach einer zweijährigen, herausfordernden Phase mit wenigen Transaktionen aufgrund steigender Zinsen gibt es erste Anzeichen einer Besserung. Günstigere Konditionen zur Aufnahme von Fremdkapital sollten Käufer und Verkäufer wieder einfacher an den Verhandlungstisch bringen. Als grosse Verfechter von Privatmarkt-Anlagen sind wir überzeugt, mit unserem Zugang zu den besten Akteuren im Privatmarktbereich langfristig attraktive Renditen zu erwirtschaften.



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Die globale Wirtschaft hat den Schwung aus dem letzten Jahr mitgenommen und im ersten Quartal weiter zugelegt. Seit Jahresbeginn sind die Schätzungen für das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2024 kontinuierlich angehoben worden. Wesentlicher Treiber sind – nicht ganz überraschend – die USA. Dort wirkt die Fiskalpolitik weiterhin positiv auf Investitionsentscheide (Steueranreize, Inflation Reduction Act, etc.), doch auch seitens des Staates wird mehr ausgegeben. Die US-Konsumentenstimmung zeigt seit drei Monaten wieder nach oben, was teilweise auf den robusten Arbeitsmarkt und die starken US-Börsen zurückzuführen ist.

Während die Schweizer Wirtschaft trotz der Frankenstärke ein niedriges, aber positives Wachstum hingelegt hat, bemühten sich die Eurozone, Japan und Grossbritannien um eine Rezessionsvermeidung – Grossbritannien schaffte es knapp nicht. Mit Zuversicht darf jedoch in die Zukunft geblickt werden: Der globale Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes hat erstmals seit August 2022 wieder die wichtige Marke von 50 erreicht und signalisiert damit anziehende Industrie-Aufträge, nachdem im letzten Jahr Lagernormalisierungen stattgefunden haben. Der Dienstleistungssektor verfügt über eine nach wie vor schwungvolle Dynamik, sowohl in der Schweiz als auch in den USA und in China. Selbst in der Eurozone ist der Service-Sektor wieder leicht

Marktdaten

per 31.03.2024

Aktienmärkte	seit 31.12.2023	
SMI CHF	11'730.43	5.32 %
S&P 500 USD	5'254.35	10.16 %
EURO STOXX 50 EUR	5'083.42	12.43 %
FTSE 100 GBP	7'952.62	2.84 %
MSCI Emerging Markets USD	546.47	2.37 %
NIKKEI 225 JPY	40'369.44	20.63 %
MSCI All Country World Local	415.82	9.50 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2023	
Eidgenossen (10y)	0.63 %	-2.8 Bps
US-Treasury (10y)	4.20 %	32.1 Bps
Bund (10y)	2.30 %	27.6 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	126.11	0.61 %

Zinsen (3 Monats Leitzins)	seit 31.12.2023	
CHF (SARON)	1.46 %	-23.1 Bps
USD (SOFR)	5.34 %	-4.0 Bps
EUR (ESTR)	3.90 %	1.7 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2023	
EUR/CHF	0.973	4.76 %
USD/CHF	0.901	7.13 %
EUR/USD	1.079	-2.26 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2023	
Immobilien (UNGL)	2'116.07	-2.08 %
Gold (USD/Unze)	2'229.87	8.09 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	87.48	13.55 %
Hedge Funds (HFRXGL)	1'445.72	2.51 %
Bitcoin (XBT)	70'845.76	66.66 %

expansiv. So prognostizieren wir für die kommenden Monate eine leichte Beschleunigung der Wirtschaftsleistung in den wichtigen, westlichen Regionen. Dies sollte der Schweiz als exportorientierte Volkswirtschaft zugutekommen.

An der Inflationsfront lässt der Druck auf beiden Seiten des Atlantiks weiter nach, so auch bei der Kerninflation, welche Energie- und Nahrungsmittel ausklammert. Die Inflationsraten dürften sich aus strukturellen Gründen auf höheren Levels einpendeln. Die Schweiz hat hinsichtlich der tiefen Teuerung, welche seit einiger Zeit unterhalb des langfristigen Zielwerts verharrt, mit dem Zinssenkungszyklus im März angefangen.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der Schweizer Franken schwächte sich im ersten Quartal gegenüber dem Euro um ca. 5% ab. Somit kam es zu einer Gegenbewegung im Vergleich zum Vorquartal. Ähnlich schwach war der Schweizer Franken auch gegenüber dem US-Dollar, welcher durch die bessere wirtschaftliche Entwicklung in den USA und der Verschiebung der ersten Zinssenkung im Q1 an Stärke gewann.

Die Wechselkurse preisen zudem ein, dass das Zinsniveau in der Schweiz in der Tendenz früher fallen wird als in der Eurozone resp. in den USA. Für die kommenden Monate erwarten wir einen volatilen Seitwärtstrend beim EUR/CHF-als auch beim USD/CHF-Kurs.

Durch die grössere Zinsdifferenz sind die Absicherungskosten für einen Schweizer Investor wieder gestiegen: 2.2% p.a. für den EUR und 3.5% p.a. für den USD.

Obligationen

Als erste Zentralbank in den G10-Staaten hat die Schweizerische Nationalbank SNB den Stein im Zinssenkungszyklus angestossen. Am 21. März wurde der Leitzins etwas überraschend um 25 Basispunkte auf 1.5% gesenkt, gestützt von der Überzeugung, dass die Inflation bis Ende 2026 nicht mehr über 1.5% steigen wird. Die US-Fed und die Europäische EZB werden voraussichtlich die Zinsen im Sommer senken.

Somit rentieren 10-jährige Eidgenossen wieder weniger als 0.7%. Anders zeigen sich 10-jährige US-Treasuries, welche seit Jahresbeginn wieder angestiegen sind und 4.2% Rendite abwerfen. Die Zinskurven bleiben invers: In der Schweiz hat sich der Spread zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen jedoch verringert, während sich in den USA und in Deutschland dieser Spread ausgeweitet hat. Die Risikoaufschläge für zahlreiche Segmente im Anleihebereich haben sich seit Jahresbeginn weiter reduziert und signalisieren Risikobereitschaft.

Aktien

Die Jahresend rally an den Aktienmärkten hat sich im Januar des neuen Jahres vorerst nicht mehr fortgesetzt. Die Korrektur währte jedoch nicht lange, da solide Konjunkturdaten in den USA die Marktteilnehmer beeindruckten und gelockerte Finanzierungsbedingungen Stress aus dem System nahmen. Die globalen Aktienmärkte steuerten im Lauf des Quartals stetig neue Höchststände an. So sind aus Schweizer Sicht die Aktienmärkte in den USA, der Eurozone und in Japan mit zweistelligen Renditen (in CHF) seit Anfang Jahr erfreulich. Der Schweizer Aktienindex SMI liegt 5% im Plus. Selbst China, welches von Stimuli profitiert, konnte über 8% zulegen.

Bei genauer Betrachtungsweise kann festgestellt werden, dass im Vergleich zur Jahresend rally die Marktbreite in Q1 wieder leicht abgenommen hat. In den USA haben die sogenannten «Glorreichen 7» und KI-Profitore die restlichen Firmen in den Schatten gestellt, sowohl bei der Performance als auch beim Gewinnwachstum.

Die Berichtssaison für das vorangegangene Quartal war insgesamt solide, auch wenn weniger Firmen ihre Gewinnschätzungen übertroffen haben als noch vor einem halben Jahr. Lediglich 30% der US-Firmen haben einen Ausblick gegeben, welcher zu positiven Gewinnrevisionen führte – das ist der niedrigste Wert seit der Pandemie. Auch die Anzahl an Gewinnwarnungen hat leicht zugenommen.

Und dennoch scheinen die Aktieninvestoren bereits auf die konjunkturelle Beschleunigung und fallende Zinsen fokussiert zu sein. Sollte sich unser Basisszenario bewahrheiten, könnten Aktienindizes in den nächsten Monaten durchaus noch Luft nach oben haben, wenn Performance-Nachzügler aufholen.

Alternative Anlagen

Gold erreichte im März trotz steigender Realzinsen ein neues Allzeithoch. Seit den Sanktionen gegen Russland stocken Notenbanken in Schwellenländern ihre Goldbestände auf, um eine Alternative zum US-Dollar und US-Treasuries zu haben. Aber auch dortige Privatinvestoren kaufen physisches Gold, als Reaktion zu den politischen Unsicherheiten und Krisen. Interessanterweise verzeichneten hingegen Gold-ETFs Abflüsse.

Das Agio bei Schweizer Immobilienfonds ist im Quartalsvergleich weiter angestiegen und liegt mit +18.9% nah am langfristigen Durchschnitt. In diesem Jahr liegt der Preis von Schweizer Gewerbeimmobilien wieder über dem Nettoinventarwert, nachdem die kommerziellen Immobilienfonds im letzten Jahr mit einem Disagio handelten.

Nach der Zulassung von Bitcoin-Spot-ETFs in den USA Mitte Januar stieg die Nachfrage nach Kryptowährungen rasant an. Sowohl Bitcoin als auch Ethereum erreichten neue Höchststände. Kryptos werden Gesprächsthema bleiben, da u.a. das Bitcoin-Halbierungs-Event im April sowie der Billigungsentscheid in den USA für Ethereum-Spot-ETFs im Mai anstehen.

Privatmarkt-Anlagen

Durch einen 37%-Rückgang der Transaktionsvolumen im Jahr 2023 haben Privatmarktfonds viel Geld akkumuliert. Demgegenüber steht eine Rekordsumme an veräusserbaren Vermögenswerten. Günstigere Kreditkonditionen und eine schnellere Preisfindung sollten in diesem Jahr wieder zu mehr Exit-Optionen im Private-Equity-Bereich führen.

Auch wenn IPOs insgesamt einen kleinen Anteil der Exits ausmachen, wurde der Börsengang von Galderma an der Schweizer Börse mit Spannung verfolgt. Dank diesem Erfolg könnten weitere Platzierungen folgen und den Transaktionsmarkt ins Rollen bringen.



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