

MONITOR

3. Quartal 2024



Marktkommentar

Das erste Halbjahr liegt hinter uns und an den Finanzmärkten herrscht Zuversicht. Auch wenn die Dynamik an den Aktienmärkten im zweiten Quartal nicht mehr so hoch gewesen ist wie in den ersten drei Monaten, sind die Erwartungen für künftige Unternehmensgewinne gestiegen. Die Weltwirtschaftslage insgesamt verbessert sich. In den letzten Wochen sind jedoch gute Konjunkturdaten vermehrt mit negativen Reaktionen quittiert worden, denn «good news are bad news»: Läuft die Wirtschaft gut, könnte die Inflation wieder angeheizt werden und zu hinausgezögerten Zinssenkungen führen.

Politische Risiken werden aktuell als hoch eingestuft. Die Ergebnisse der Europawahlen Anfang Juni haben gezeigt, dass rechtspopulistische Parteien in Deutschland und Frankreich grösseres Gewicht erhalten. Zusätzlich hat die Ankündigung des französischen Präsidenten Macron, die Nationalversammlung neu wählen zu lassen, die Wahrscheinlichkeit für eine Veränderung der politischen und wirtschaftlichen Agenda erhöht. Bis zum zweiten Wahlgang

bleiben französische Kreditrisikoprämien wohl noch auf einem höheren Level im Vergleich zu Anfang Juni. Weil das Zinsniveau von Frankreich gestiegen ist, sind die Befürchtungen im Hinblick auf das bereits hohe Haushaltsdefizit von 5% und die Schuldenlast von über 110% des BIP besonders gross. In den USA hat das Fed im jüngsten Finanzstabilitätsreport die Gefahren erwähnt, welche von den US-Wahlen sowohl aussen- wie innenpolitisch ausgehen könnten.

Trotz vielen Unsicherheiten darf unserer Ansicht nach an einem hohen Investitionsgrad festgehalten werden. Auch wenn die Sommermonate historisch betrachtet wenig aussichtsreich sind, sehen wir ein konstruktives Umfeld und glauben an weiteres Kurspotenzial risikobehafteter Anlagen.



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Zwischen April und Juni zeigt sich die Weltkonjunktur in einer Phase moderaten Wachstums. Ökonomen revidieren ihre Prognosen für das Weltwirtschaftswachstum für 2024 weiter nach oben, auf durchschnittlich +3.0%. Während sich die US-Konjunktur leicht abkühlt, überraschen Europa und China mit positiven Daten.

Nach der Beinahe-Rezession im Jahr 2023 weist die Eurozone seit Anfang Jahr ein positives Momentum auf, so dass auf das leichte Wachstum im ersten Quartal auch das zweite Quartal mit einem ähnlichen Schwung folgen könnte. Vorlaufindikatoren zeigen eine vorsichtig optimistische Stimmung unter europäischen Investoren, ebenso steigt die

Konsumentenstimmung weiter an, weil sich höhere Reallöhne bemerkbar machen und fallende Zinsen seit Mitte Juni Realität geworden sind. Deutschland liegt im europäischen Durchschnitt ein wenig zurück, da Lagerkorrekturen noch nicht abgeschlossen sind und die deutsche Industrie auf stark zyklische Güter ausgerichtet ist. Aber im Jahresverlauf sollte Deutschland ebenfalls leicht zulegen können. In diesem Zusammenhang bleibt der Disput in Bezug auf Importtarife für verschiedenste Güter (Elektrofahrzeuge, Schweinefleisch usw.) zwischen der EU und China weiterhin auf dem Radar.

Die US-Wirtschaft hat im ersten Quartal die Erwartungen nicht ganz erfüllt, trotzdem dürfte das zweite Quartal robust

Marktdaten

per 30.06.2024

Aktienmärkte	seit 31.12.2023	
SMI CHF	11'993.83	7.69 %
S&P 500 USD	5'460.48	14.48 %
EURO STOXX 50 EUR	4'894.02	8.24 %
FTSE 100 GBP	8'164.12	5.57 %
MSCI Emerging Markets USD	573.79	7.49 %
NIKKEI 225 JPY	39'583.08	18.28 %
MSCI All Country World Local	429.754	13.17 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2023	
Eidgenossen (10y)	0.53 %	-12.3 Bps
US-Treasury (10y)	4.40 %	51.7 Bps
Bund (10y)	2.50 %	47.6 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	127.17	1.83 %

Zinsen (3 Monats Leitzins)	seit 31.12.2023	
CHF (SARON)	1.22 %	-47.9 Bps
USD (SOFR)	5.34 %	-4.0 Bps
EUR (ESTR)	3.66 %	-22.6 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2023	
EUR/CHF	0.963	3.65 %
USD/CHF	0.899	6.82 %
EUR/USD	1.071	-2.95 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2023	
Immobilien (UNGL)	2'046.59	-5.29 %
Gold (USD/Unze)	2'326.75	12.79 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	86.41	12.16 %
Hedge Funds (HFRXGL)	1'451.07	2.89 %
Bitcoin (XBT)	60'118.16	41.43 %

bleiben. Die Inflation bewegt sich seitwärts, was unter Marktteilnehmern erneut das Narrativ «higher for longer» hervorruft. Im Gegenzug dazu zeigt der Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Abkühlung. Ebenso ist der US-Konsument weniger ausgabefreudig geworden. Das beweisen die letzten Detailhandelsumsätze und die fallende Bereitschaft, Geld für grössere Anschaffungen auszugeben. Pandemie-Ersparnisse werden dieses Jahr wohl aufgebraucht sein. Das tiefe und mittlere Einkommenssegment sieht sich mit steigender Zinsbelastung für Konsum- und Automobilkredite konfrontiert. Ausfallraten zur Begleichung von Schulden steigen, sind aber noch weit von beunruhigenden Niveaus entfernt. Jedenfalls spricht derzeit kaum jemand mehr von Rezession.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Die Schwäche des Schweizer Frankens zum US-Dollar und auch zum Euro seit Anfang Jahr hat sich bis Mai fortgesetzt. Die Richtung hat hingegen gedreht, als die Schweiz ihre BIP-Zahlen fürs erste Quartal vorgelegt hat. Mit einem BIP-Wachstum von +0.5% zum Vorquartal wurde der Markt positiv überrascht. Auf Quartalsicht hat sich der CHF gegenüber dem EUR um 1.1% und gegenüber dem USD um 0.3% aufgewertet.

Zinsunterschiede in den relevanten Währungsräumen könnten eine weitere Aufwertung des Schweizer Frankes in Schach halten. Zusätzlich behält sich die Schweizer Nationalbank SNB vor, am Währungsmarkt zu intervenieren, um die importierte Inflation einzugrenzen. Wir erwarten weiterhin volatile Seitwärtsbewegungen.

Obligationen

Im Juni haben sowohl die Europäische Zentralbank EZB als auch die SNB ihre Leitzinsen um 0.25% gesenkt. Die Märkte sind vorbildlich von der EZB auf diese erstmalige Zinssenkung seit 2019 vorbereitet worden, auch wenn die letzten Lohn- und Inflationszahlen nicht so tief ausfielen wie erhofft. In der Schweiz ist bereits der zweite Zinsschritt in diesem Jahr erfolgt. Die US-Fed bleibt falkenhaft, und Terminmärkte preisen bis Ende Jahr maximal zwei Zinsschritte ein.

Die Rendite für zehnjährige US-Treasuries liegt derzeit mit 4.4% nur leicht höher als Ende März, nachdem sie zwischenzeitlich bis auf 4.7% gestiegen ist. Für zehnjährige Eidgenossen ist die Rendite hingegen gefallen, welche am Ende des Quartals bei 0.5% liegt. Die Schweizer Zinskurve – also der Spread zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen – bleibt invertiert, jedoch weniger stark als Ende März. Der Konsens für Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen liegt bei +0.75% bis Ende Jahr. Aus diesem Grund präferieren wir nach wie vor Anleihen mit kürzeren Laufzeiten.

Aktien

Im April haben globale Aktienmärkte konsolidiert, nachdem die Zinsprognosen nach den stärker als erwarteten Inflationsdaten in den USA adjustiert werden mussten. Im Anschluss daran sind die Aktienmärkte erneut angestiegen, so notiert der Weltaktienindex 13.2% höher als noch Ende März. In CHF gerechnet, hat sich das Aktien-Engagement in diesem Quartal vorwiegend in den USA (+3.6%), in Grossbritannien (+2.5%), in der Schweiz (+2.3) sowie in Hong Kong (+7.0%) am meisten gelohnt. Rechnet man Dividendenzahlungen hinzu, hat die Schweiz die restlichen westlichen Länder bei der Q2-Performance mit +4.0% sogar überholt. Aufgrund der rasanten Entwicklung im KI-Bereich erstaunt es nicht, dass Technologie-Werte weltweit sehr gefragt sind und seit Ende März weiter an Wert zulegen konnten. In Europa haben der Rohstoff- und der Gesundheitssektor Gewinne verzeichnen können. Hingegen haben zyklische Aktien aus dem Bereich Transport, Autos und Reisen weniger rentiert. In der Schweiz haben die SMI-Schwergewichte ABB, Roche und Novartis aufgrund erfreulicher Nachrichten eine solide Aufwertung gezeigt. Im Gegenzug haben Lonza und Partners Group an Terrain verloren.

Grosskapitalisierte und auf Wachstum getrimmte Unternehmen haben in diesem Quartal den Vorsprung gegenüber kleinen oder günstig bewerteten Firmen (sogenannte Substanz- oder Value-Titel) weiter ausbauen können. Sollte die Weltkonjunktur weiter gut verlaufen, bieten sich unter der Oberfläche auch gute Chancen für kleine und mittlere Unternehmen, welche nicht nur günstig bewertet sind, sondern von einer zunehmenden M&A-Aktivität und Zuflüssen in Aktienstrategien profitieren können.

Die gute Anlegerstimmung nach den positiven Gewinnrevisionen in den letzten Wochen führt zu hohen Erwartungen an die kommende Berichtssaison. Dies könnte das kurzfristige Aufwärtspotenzial begrenzen.

Alternative Anlagen

Der Goldpreis hat in den letzten drei Monaten einen erneuten Anstieg erlebt. Allzu hohe Rückschläge sind mittelfristig nicht zu erwarten, da die Nachfrage aus Asien anhält und physische Goldbesitzer nicht willig sind zu verkaufen. Zudem verhilft der aktuell hohe Grad an Unsicherheit hinsichtlich Politik und Geopolitik zum Werterhalt dieses Edelmetalls. Wir sehen Gold weiterhin als guten Diversifikator in einem Portfolio.

Schweizer Immobilienfonds haben in Q2 leicht an Wert verloren, aber seit Jahresbeginn ist die Performance positiv. Das Agio hat leicht abgenommen. Die durchschnittliche Ausschüttungsquote bei Schweizer Immobilienfonds liegt mit +2.7% immer noch deutlich über der Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen.

Nach dem Halbierungsevent im April sind bei Bitcoin und anderen Kryptowährungen Gewinnmitnahmen verzeichnet worden. Die Kaufbereitschaft für digitale Vermögenswerte hat nachgelassen, trotz Zulassung weiterer ETFs in den USA.

Privatmarkt-Anlagen

Der Sekundärmarkt im Privatmarktbereich verzeichnet im zweiten Quartal eine Fortsetzung des Trends zu höheren Transaktionsvolumen. Die Abschläge auf den Nettoinventarwert haben sich leicht verringert, was auf ein verbessertes Marktumfeld und eine grössere Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Assets hinweist. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass der Sekundärmarkt reifer und als attraktive Liquiditätslösung wahrgenommen wird.

Ansonsten erfreuen sich Privatmarkt-Anlagen nach zweijähriger Durststrecke zunehmender Beliebtheit, auch wenn die Anzahl der Exits noch nicht wesentlich an Dynamik zugenommen hat. Mit Verbesserung der Konjunkturlage und weiteren Zinssenkungen dürften die Akteure in den Markt zurückkehren.



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