

MONITOR

4. Quartal 2024



Marktkommentar

In letzter Zeit ist das Wort «Rekord» öfters gefallen. Wie bei Gold- und Häuserpreisen sind auch bei verschiedenen Aktienindizes neue Höchststände erreicht worden: weltweit (MSCI All Country World), in den USA, in Japan, in Australien, ja sogar im wirtschaftlich stagnierenden Deutschland. Während Marktkapitalisierungen weiter steigen, schütten Firmen zudem grosszügig Dividenden aus und lancieren immer grössere Aktienrückkaufprogramme, so z.B. Apple oder Banken. Auf der anderen Seite hat Nvidia am 3. September 2024 für den grössten Wertverlust einer einzelnen Firma an einem Handelstag gesorgt, minus USD 279 Mrd.!

In westlichen Ländern erfolgen die Zinssenkungen relativ koordiniert, was grössere Verwerfungen an den Finanzmärkten möglichst verhindern dürfte. Ob die US-Fed das Timing und Ausmass der Zinsschritte optimal wählt, um eine sanfte Landung der US-Wirtschaft hinzukriegen, da scheiden sich die Geister. Die Aktien-, Obligationen- und Rohstoffmärkte preisen diesbezüglich verschiedene Szenarien ein.

Das knappe Rennen um die US-Präsidentschaft und den US-Kongress geht in die heisse Phase, welche kurzfristig wegen geringer Visibilität wenig Aktivismus bei Anlegern bewirkt. Mehr als das Wahlergebnis werden Wirtschaftsdaten entscheidend sein.

In unserem Basisszenario rechnen wir mit einer geordneten Wirtschaftsabkühlung in den USA und einer leichten Belebung der Schweizer sowie europäischen Wirtschaft im nächsten Jahr. Geld, welches Anleger in den letzten zwei Jahren in kurzfristigen Zinsanlagen geparkt haben, dürfte mittelfristig in andere Anlageklassen wie Aktien oder Gold umgeschichtet werden. Insofern halten wir an unserer vorsichtig-optimistischen Haltung fest.



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Vorwiegend getrieben durch den boomenden Dienstleistungssektor, setzt sich die weltwirtschaftliche Expansion vorerst fort. Im Gegensatz dazu hat sich das verarbeitende Gewerbe auf globaler Ebene jedoch weiter verschlechtert und signalisiert eine leicht schrumpfende Industrie für die kommenden Monate.

Enttäuschend ausgefallen sind letzthin Frühindikatoren der Eurozone, so dass eine konjunkturelle Beschleunigung in der ersten Hälfte 2025 nicht so schnell erwartet werden kann. Während die südlichen Länder Europas von Reformen, expansiver Fiskalpolitik und einem boomenden Tourismus profitieren, bremsen Deutschland und Frankreich das Wachstum der Eurozone ab.

Die Schweiz entwickelt sich insgesamt besser als erhofft und könnte dieses Jahr

dank einer tiefen Inflation ein BIP-Wachstum von +1.6% erreichen, nach +0.8% im Jahr 2023.

Auf der anderen Seite des Atlantiks liefert der zuvor stark überhitzte Arbeitsmarkt Anzeichen einer beginnenden Normalisierung, ausgedrückt durch weniger geschaffene Stellen ausserhalb der Landwirtschaft, kleinere Lohnsteigerungen und eine leicht höhere Arbeitslosenquote. Der US-Konsument zeigt sich erstaunlich robust, was sich in guten Einzelhandelsdaten als auch in einer kleineren Sparquote äussert. Je nach Abkühlung des Arbeitsmarkts könnte die Konsumlust mit einer Verzögerung abnehmen. Für Rückenwind sorgen sinkende Inflationsdaten und Leitzinsen. Nicht zuletzt wegen lockerer Kreditvergabestandards, eines schwächeren

Marktdaten

per 30.09.2024

Aktienmärkte	seit 31.12.2023	
SMI CHF	12'168.87	9.26 %
S&P 500 USD	5'762.48	20.81 %
EURO STOXX 50 EUR	5'000.45	10.59 %
FTSE 100 GBP	8'236.95	6.51 %
MSCI Emerging Markets USD	623.84	16.86 %
NIKKEI 225 JPY	37'919.55	13.31 %
MSCI All Country World Local	450.78	18.71 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2023	
Eidgenossen (10y)	0.37 %	-28.9 Bps
US-Treasury (10y)	3.78 %	-9.8 Bps
Bund (10y)	2.12 %	10.1 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	129.31	3.17 %

Zinsen (3 Monats Leitzins)	seit 31.12.2023	
CHF (SARON)	0.96 %	-73.8 Bps
USD (SOFR)	4.96 %	-42.0 Bps
EUR (ESTR)	3.41 %	-47.2 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2023	
EUR/CHF	0.942	1.37 %
USD/CHF	0.846	0.50 %
EUR/USD	1.114	0.87 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2023	
Immobilien (UNGL)	2'358.77	9.15 %
Gold (USD/Unze)	2'634.58	27.71 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	71.77	-6.84 %
Hedge Funds (HFRXGL)	1'481.90	5.08 %
Bitcoin (XBT)	63'785.09	50.05 %

Dollars und des niedrigeren Ölpreises gehen wir derzeit davon aus, dass die USA eine sanfte Landung hinbekommen dürften. Sobald die US-Wahlen vorbei sind, könnten aufgeschobene Investitions- und Konsumententscheidungen positive Wachstumsimpulse für 2025 geben.

In Asien verlagert sich das Wachstum weg von China, wo zahlreiche Makrodaten ernüchternd ausfallen und Stimulierungsmassnahmen der Nationalbank PBOC und der Zentralregierung (z.B. Zinsreduktion, Kapitalspritzen für Banken, finanzielle Zuwendung für Arme) die Abschwächung abzufedern versuchen. Tiefere Zinsen in den USA und ein günstigerer USD könnten asiatische Volkswirtschaften begünstigen.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der US-Dollar hat sich aufgrund der Wachstumssorgen in den USA und der eher aggressiven Zinswende der Fed abgewertet. Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Greenback seit Ende Juni 5.9% günstiger geworden, gegenüber dem Euro hat der US-Dollar mehr als 3.0% verloren. Wir erwarten, dass der US-Dollar im Hinblick auf die anstehenden US-Wahlen gegenüber dem Schweizer Franken stabil bleibt, längerfristig jedoch weiter fallen könnte.

Der Schweizer Franken hat gegenüber dem Euro im dritten Quartal relativ an Stärke gewonnen (+2.2%), hauptsächlich wegen der Europawahlen und der Schwäche der Eurowirtschaft. Wir sehen für das vierte Quartal einen Seitwärtstrend beim EUR/CHF-Kurs, welcher sich bei einem Aufschwung der Eurozone im nächsten Jahr in der Tendenz aufwerten sollte.

Obligationen

Die Inflation bildet sich in weiten Teilen der westlichen Welt zurück, weshalb die meisten Obligationenmärkte im dritten Quartal durch tiefere Zinsniveaus Gewinne verzeichnen konnten. Der ange-stossene Zinssenkungszyklus der Notenbanken Fed, ECB und SNB lässt die kurzfristigen Zinsen stärker zurückkommen als langfristige, was sich in einer Verflachung der Zinskurve widerspiegelt. In der Schweiz ist die Zinskurve bei Betrachtung von zehn- und zweijährigen Laufzeiten noch minim invertiert, was in den USA, Deutschland und Frankreich nicht mehr der Fall ist.

Mit einer stabilen Inflation in der Schweiz von +1.1% ist die Realrendite von 10-jährigen Staatsanleihen immer noch negativ. Für Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich liegt die Realrendite bei ungefähr Null.

Wir ziehen Obligationen von soliden Schuldern mit mittlerer Laufzeit vor und sehen Mehrwert bei Versicherungs- und ATI-Anleihen.

Aktien

Globale Aktienmärkte sind in diesem Sommer kurzzeitig kräftig durchgeschüttelt worden: Ein perfekter Sturm aus schlechten Wirtschaftsdaten in den USA, erhöhten geopolitischen Risiken sowie technischen Faktoren (Auflösung YEN-Carry-Trades nach Zinserhöhung in Japan) hat die Volatilität erhöht. Am Ende des Quartals haben sich die Märkte erholt und 4.9% im Plus (in USD) geschlossen. Unter der Oberfläche hat eine Rotation stattgefunden. Tech- und Rohstoffaktien gehören zu den relativen Verlierern im Q3, während defensive Sektoren besser abgeschnitten haben. Zyklische Sektoren wie Luxusgüter oder Autos sind nicht stark nachgefragt worden, auch wenn sie günstig sind. Die Rotation hat sich auch bemerkbar gemacht, indem Value-Aktien und Nebewerte mehr als der Durchschnitt an Wert zugelegt haben. In Schweizer Franken ausgedrückt, haben sich Schweizer- und UK-Aktien am besten entwickelt. Das beste Momentum in den letzten Wochen verzeichnen Schwellenländer-Aktien, dies ist u.a. dem günstigeren USD und Stimuli geschuldet.

Die Marktbreite hat kontinuierlich zugenommen, das heisst, die Aktienperformance wird von mehreren Unternehmen getragen, nicht zuletzt von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen (KMU). Die Historie zeigt, dass KMU's nach Beginn von Zinssenkungsphasen besser als grosse Firmen abschneiden.

Insgesamt hat die letzte Berichtssaison der Firmen in den USA, in Europa und in Japan positiv überrascht. Die Basis der Vorjahresperiode ist allerdings tief gewesen. Die nächsten Wochen werden die wichtigsten Treiber für Aktien entscheidend beeinflussen, mit Auswirkungen auf unsere Länder- und Sektorallokation.

In den Portfolios haben wir partiell umgeschichtet und Positionen von Performance-Nachzüglern erhöht. Gewinnmitnahmen haben wir bei Goldminen-Aktien getätigt, welche neben Gold von zusätzlichen Faktoren getrieben werden.

Alternative Anlagen

Als eines der besseren Investments in diesem Jahr hat sich das Edelmetall Gold erwiesen, dessen Preis erstmals über eine Marke von USD 2'600 pro Unze geklettert ist. Globale, physisch besicherte Gold-ETF's sehen seit vier Monaten wieder Zuflüsse. Ein Umfeld aus sinkenden Zinsen, schwächerem USD, Unsicherheit in Bezug auf Geopolitik und US-Wahlen bietet gute Gründe, Goldpositionen weiterhin im Portfolio zu halten.

Fallende Zinsen haben Schweizer Immobilienfonds im Sommer-Quartal noch mehr Auftrieb verliehen (YTD +7.0%). Ihre Ausschüttungsquote liegt gut 2% höher als die Rendite von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen – so hoch wie seit 2022 nicht mehr.

Bitcoin verharrt in den letzten drei Monaten in einem volatilen Seitwärtstrend. Die Bitcoin-Dominanz (Bitcoins Anteil am gesamten Krypto-Markt) hat mit 58.6% ein neues Hoch seit 2022 erreicht. Sollte die Dominanz weiter ansteigen, dürfte sich dies positiv auf den Bitcoin auswirken. Die US-Wahlen könnten kurzfristig das Upside-Potenzial beschränken.

Privatmarkt-Anlagen

Die Zinsprognosen beleben den Transaktionsmarkt, so sind IPO-Volumen in den USA, Indien, Japan und China letz-tens entsprechend angestiegen. Schätzungen gehen 2024 von einer 18% höheren Aktivität im Private-Equity-Bereich (inkl. Buyouts) aus. Dies erhöht nicht nur das investierbare Universum für Privatmarktanleger, sondern auch die Möglichkeit für Exits und Distributionen, wobei insbesondere die Exit-Pipeline in den letzten Monaten gewachsen ist.

Durch die Wertgenerierung der zugrundeliegenden Investments im Privatmarkt-Bereich und die günstigere Finanzierung gibt es derzeit weniger «forced sellers». Diversifikation und Portfolio-Management-Überlegungen sind die überwiegenden Motive für Exits.



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