



BELVÉDÈRE
Asset Management

April 2024

RISK ON

MARKT- PERSPEKTIVEN

RISK ON

Der Auftakt ist gelungen! Anleger können auf ein gutes 1. Quartal zurückblicken, in dem die meisten Anlageklassen Kursgewinne verzeichneten. Eine solche Entwicklung war nicht unbedingt zu erwarten, drohten doch einige Risiken wie mögliche Rezessionen, die Schwäche in China, die immer noch zu hohe Inflation und nicht zuletzt die bereits ambitionösen Aktienbewertungen in den USA. Die Marktteilnehmer blendeten jedoch die Risiken aus und im Quartalsverlauf setzte sich immer mehr ein Risk On-Umfeld durch. Unterstützung erhielt dieses von der Konjunktur, die sich vor allem in den USA einmal mehr robuster als erwartet präsentierte. Damit bildete sich aber auch die Inflation nur unwesentlich zurück. In der Folge stiegen die Zinsen leicht an, womit die Obligationen als einzige Anlageklasse im 1. Quartal Verluste verzeichnen mussten.



Aktien gehörten in den letzten drei Monaten zu den grossen Gewinnern. Mehrere Trends begünstigten die gute Entwicklung. Erstens setzte sich die Fantasie um die Künstliche Intelligenz fort, wovon US-Technologiewerte am stärksten profitierten. Zweitens sorgte die hohe Nachfrage nach Fettreduktionspillen für signifikante Kursgewinne bei Eli Lilly (+33.7%) und Novo Nordisk (+27.2%). Im Sog dieses Trends bewegten sich die Schweizer Pharmazulieferer Lonza und Bachem deutlich nach oben. Drittens wiesen sehr viele Unternehmen gute Zahlen fürs abgelaufene Jahr aus und präsentierten einen zuversichtlichen Ausblick für 2024, oft untermauert mit angekündigten Dividendenerhöhungen. In der Schweiz gehörten Holcim, Schindler und Swissquote dazu. Insgesamt resultierte für den SPI ein Quartalsgewinn von 5.7%, der S&P 500 und der Euro Stoxx stiegen um 10.4% bzw. 10.1%.

Zusätzlichen Rückenwind bei ihren Engagements im Ausland erfuhren Schweizer Anleger für einmal von der Währung. Nachdem der Franken im letzten Jahr zur Stärke neigte, setzte pünktlich zum Jahreswechsel eine Abwertung ein, die sich durch die unerwartete Zinssenkung der Nationalbank am 21. März beschleunigte.

Ebenfalls unerwartet war die Rally beim Gold im März, insbesondere vor dem Hintergrund gestiegener Zinsen. Als Grund für den Höhenflug wurden Käufe aus China genannt. Neben der chinesischen Zentralbank kauften vermehrt auch Private zur Absicherung das gelbe Edelmetall. Über das gesamte 1. Quartal betrachtet, verteuerte sich Gold um 6.4%.

Zum Ausblick: Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass das positive Umfeld für Aktienanlagen anhält, denn die Historie zeigt Folgendes: Steigt der S&P 500 im 1. Quartal des Jahres um mindestens 8%, so setzt sich die Hausse in 94% aller Fälle mit Kursgewinnen von durchschnittlich 10% in den nächsten drei Quartalen fort. Wahljahre bilden da keine Ausnahme. Seit 1950 stieg die Börse in 83% aller Fälle.

Giorgio Saraco
CEO, Belvédère Asset Management

KONJUNKTUR

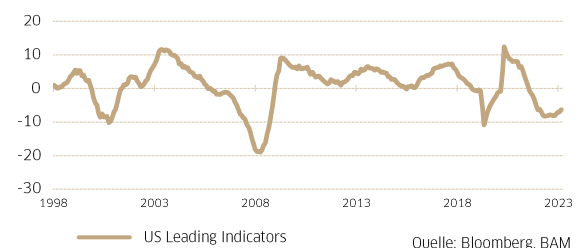
Bezüglich der US-Wirtschaft ist momentan eine Debatte zwischen Optimisten und Pessimisten im Gange. Während erstere bereits wieder von einem neuen Aufschwung ausgehen, erwarten die Pessimisten nach wie vor eine Rezession. Aus unserer Sicht deuten die Zeichen eher auf einen neuen Aufschwung hin. So lockern die Banken die Kreditkonditionen und der Index der voraus-eilenden Konjunkturindikatoren hat nach oben gedreht (siehe Grafik). Damit stehen die Chancen für ein BIP-Wachstum von über 2% im Jahr 2024 gut.

Die Wirtschaft in der Eurozone hat im 4. Quartal 2023 stagniert. Wir halten an unserer positiven mittelfristigen Einschätzung für die Eurozone fest. Die sowohl im Januar als auch im Februar über 10% gestiegenen Autoverkäufe, der leicht bessere Einkaufsmanager-Index im März (49.9 vs. 49.2 im Februar) und der ansteigende Ifo Konjunkturindex untermauern dieses Szenario.

In China setzte die Regierung für dieses Jahr ein Wachstumsziel von 5%, was gemeinhin als optimistisch betrachtet wird. Im Rahmen der Industriepolitik sollen Sektoren gefördert werden, die zu Chinas Stärken zählen, beispielsweise Elektroautos. Daneben soll der Sozialstaat ausgebaut werden, mit der Hoffnung, dass die Sparquote verringert und mehr konsumiert wird. Der wichtige Immobilienmarkt kriselt jedoch weiter, womit die chinesische Wirtschaft in den nächsten Monaten kaum richtig in die Gänge kommen wird.

USA: Wende beim Konjunkturindikator-Index

(in % ggü. Vorjahr)



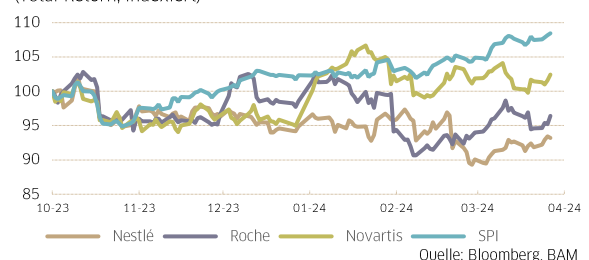
AKTIEN

Die Börsen setzten im März ihre Aufwärtsbewegung mit unvermindertem Tempo fort. So gewannen der SPI 3.7%, der Euro Stoxx 4.5% und der S&P 500 3.1%. Die Hausse erstaunt umso mehr, weil sie nicht vor dem Hintergrund fallender Zinsen stattfand. Im Markt herrschte eine "Buy the dip"-Mentalität. Davon profitierten nicht nur einige wenige grosse Technologie-werte, sondern eine Vielzahl von Sektoren und Unternehmen. So erreichte beispielsweise im S&P 500 über die Hälfte der Gesellschaften ein neues 52-Wochenhöchst. In der Schweiz bremsen im März die beiden Schwergewichte Roche (+1.8%) und Novartis (+0.5%). Die bis Ende Februar auf unter CHF 92 gefallene Aktie von Nestlé konnte allerdings wieder etwas an Boden gutmachen und gewann 4.6%. Einige Analysten sind der Ansicht, dass das beim Ausblick kommunizierte organische Wachstumsziel von 4% konservativ sei.

Grundsätzlich sollte das positive Umfeld für Aktienanlagen in den nächsten Monaten anhalten. Trotzdem sind Sektoren wie IT, wo die Bewegung spekulative Züge annimmt, nicht vor einer Korrektur gefeit. Der Gesamtmarkt muss aber nicht darunter leiden, denn es könnte zu einer Sektorrotation innerhalb des Marktes kommen, mit zurückgebliebenen Value-Aktien (z.B. aus dem Industriesektor) als Profiteure. Auf der Länderebene hat der Schweizer Markt, unterstützt durch den schwächeren Franken, weiteres Aufholpotential.

SPI und Schwergewichte

(Total Return, indexiert)



ZINSEN

Highlight und grösste Überraschung im März war die Zinssenkung der SNB um 25 Basispunkte. Der im Herbst zurücktretende Präsident Thomas Jordan kam mit diesem Schritt der EZB und dem Fed zuvor. Die auf 1.2% gesunkene Inflation gab ihm den dazu nötigen Spielraum. In den USA und der Eurozone hat der Preisdruck zwar abgenommen, aber die immer noch über den Zielbändern liegende Teuerung erlaubt noch keine Zinssenkungen. Wir erwarten diese frühestens ab Juni.

Am langen Ende entwickelten sich die Zinsen in den USA und der Eurozone seitwärts. In der Schweiz sanken die zehnjährigen Zinsen um 10 Basispunkte auf 0.7%, womit bald wieder die Tiefstwerte vom letzten Dezember erreicht sind. So schnell geht es insbesondere in den USA nicht. Aufgrund abnehmender Rezessionsrisiken und den hohen Budgetdefiziten besteht die Gefahr, dass Investoren für das Halten von langfristigen Treasuries eine Risikoprämie fordern, was zu höheren Zinsen führen würde.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen		
Staaten		Die Inflation ist in der EU und den USA immer noch zu hoch, womit Lockerungen in der Zinspolitik frühestens im Juni in Frage kommen.
Unternehmen		
Aktien		
Schweiz		Die Börsen schlossen das 1. Quartal mit einer sehr positiven Performance ab. Aus unserer Sicht bleiben die Ampeln auf grün. Die sich verbessernde Wirtschaft wird das Gewinnwachstum stützen. Dazu sind besonders Schweizer- und EU-Aktien noch nicht überteuert.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
Immobilien		
Schweiz		Das Umfeld für Immobilienaktien bleibt gut. Die Leerstände und Verschuldungen sind gering und die tieferen Zinsen helfen zusätzlich.
Rohstoffe		
Öl		Der Ölpreis wird durch die relativ gute Wirtschaft unterstützt. Nach dem starken Anstieg könnte der Goldpreis in den nächsten Wochen konsolidieren.
Gold		

unattraktiv attraktiv aktuelle Einschätzung

Impressum

© BAM 2024. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Belvédère Asset Management AG

Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger

Redaktionsschluss: 28.3.2024



Matthias Wullschleger
Senior Investment Analyst

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.