



BELVÉDÈRE
Asset Management

August 2024

ROTATION

MARKT- PERSPEKTIVEN

ROTATION

Die Trends in diesem Jahr erschienen bis jetzt klar: Getrieben von der Fantasie um die künstliche Intelligenz (KI) eilten Technologieaktien von Höchststand zu Höchststand und Analysten überboten sich mit immer höheren Kurszielen für die Leader in diesem Segment. Von dieser Entwicklung konnten vor allem der Nasdaq und der S&P 500 profitieren, währenddessen beispielsweise der Schweizer Markt oder generell die kleinkapitalisierten Aktien weltweit ein Schattendasein fristeten. Diese Marktbewegung führte mitunter zu extremen Bewertungsdiskrepanzen, d.h. grosse Technologie-Aktien wurden sehr teuer, während die vernachlässigten Segmente günstig wurden.



In solchen Situationen braucht es manchmal nur ein kleines Ereignis als Auslöser für eine Trendumkehr. In diesem Falle brachte die am 11. Juli publizierte und unter den Erwartungen liegende Inflationszahl aus den USA das Fass zum Überlaufen. Diese Zahl beflügelte die Zinssenkungsfantasien, wovon die oftmals stark verschuldeten kleineren Firmen am meisten profitieren würden. So stieg der Russell 2000 bis zum Monatsende um beinahe 10%, während der Nasdaq um 8% korrigierte.

Die beschriebene Rotation fand nicht nur auf Stufe Index statt, sondern liess sich auch bei Einzeltiteln beobachten. Konkret im Pharmasektor bei den Fettreduktionspillen, wo bis jetzt die beiden Leader Novo Nordisk und Eli Lilly dominierten. Im Zuge dessen bezahlten Investoren für diese Aktien Kurs/Gewinn-Verhältnisse von 38x bzw. sogar 60x. Die Papiere von Roche waren derweil Ladenhüter. Im Juli präsentierte die Firma aber überraschend positive Studiendaten zu einem oralen Fettreduktionsmittel. Damit setzte eine Rotation aus den bisherigen Gewinnern Novo und Lilly ein. Die Roche-Aktie stieg im Juli um 14.4%, während Novo und Lilly um über 10% korrigierten.

Es konnten aber längst nicht alle bisherigen Verlierer von der Rotation profitieren. Prominente Beispiele sind die Anbieter von verpackten Lebensmitteln mit dem Schweizer Vertreter Nestlé. Die Branche erhöhte ihre Preise in den letzten Jahren aufgrund gestiegener Rohstoffkosten und Löhnen stark. Die Konsumenten spielten am Anfang noch mit, kaufen aber in letzter Zeit entweder weniger ein oder weichen auf günstigere Drittprodukte aus. Dadurch sind die verkauften Mengen bei den Marken-anbietern gesunken. Nestlé konnte zwar im zweiten Quartal mit mehr Promotionen den Trend brechen, die Aktie geriet dennoch unter Druck und handelt nun zum tiefsten Kurs seit Februar 2019 - rund ein Drittel unter dem Höchststand von Anfang 2022. Bewertungstechnisch ist Nestlé so günstig wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Es ist daher gut möglich, dass die grösste Nahrungsmittelfirma mit ihrer weltweiten Präsenz und dem über Jahre ausgezeichneten Leistungsausweis bald wieder in die Gunst der Anleger zurückkehrt.

Giorgio Saraco
Teilhhaber

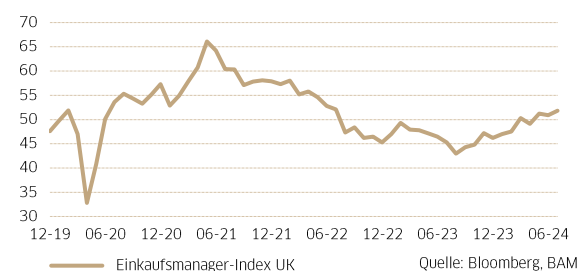
KONJUNKTUR

Die US-Wirtschaft ist zwar im 2. Quartal mit 2.8% gegenüber dem Vorquartal verhältnismässig stark gewachsen. Dennoch mehren sich die Anzeichen, dass sich die Wirtschaft bald abschwächen könnte. So steigen die Kreditausfälle bei Privaten und Einzelhändler berichten, dass Kunden vermehrt auf billige Produkte ausweichen. Im Unternehmenssektor lässt das Wachstum bei den Investitionen in neue Fabriken und Infrastruktur nach. Wie stark der Abschwung ausfallen wird, bleibt abzuwarten. Es hängt nicht zuletzt davon ab, ob die Notenbank die Zinsen adäquat senkt.

In der Eurozone scheint der zyklische Aufschwung bereits wieder an Momentum zu verlieren. Dies signalisieren die Einkaufsmanager-Indizes vom Juli, die sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor gefallen sind. Sorgenkind bleibt das unter strukturellen Problemen leidende Deutschland. Ausserhalb der Eurozone fällt UK mit guten Zahlen auf. Die Inflation geht zurück, die Realeinkommen steigen und in der Industrie ist der Einkaufsmanager-Index seit einem Jahr auf Erholungskurs.

In China hat sich das Wachstum im 2. Quartal deutlich abgeschwächt. Ein wesentlicher Grund dafür ist der Privatkonsum. Angesichts der Immobilienkrise halten sich die Privaten mit grösseren Ausgaben zurück. Als Reaktion lanciert der Staat neben den Zinssenkungen ein weiteres Stimulierungsprogramm für den Privatkonsum (Trade-In). Ob das reicht, ist fraglich. Insgesamt sind die Aussichten für die chinesische Wirtschaft nicht rosig. Dazu kommt das Risiko US-Wahlkampf. Donald Trump kündigte im Falle einer Wiederwahl bereits Zölle von 60% auf chinesische Importe an, was gemäss Schätzungen der UBS das Wachstum Chinas während 2025 um bis 2.5 Prozentpunkte schmälern könnte.

UK: Einkaufsmanager-Index erholt sich



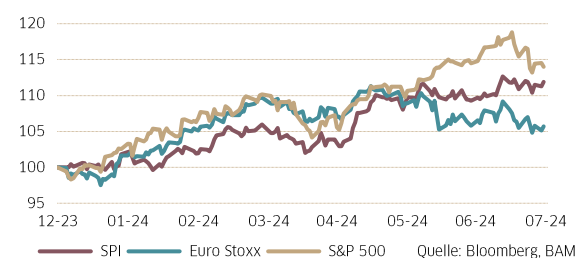
AKTIEN

Die beschriebene Schwäche der chinesischen Wirtschaft hinterlässt immer mehr Bremsspuren bei europäischen Aktien. Stark betroffen ist der einst boomende Luxusgütersektor. Die Branche hat eine grosse Abhängigkeit von chinesischen Konsumenten und spürt aktuell die eingetrübte Stimmung. So meldeten beispielsweise Louis Vuitton (-8.6% im Juli) oder Swatch (-1.6%) schwächere Geschäftszahlen.

Insgesamt entwickelten sich die Börsen im Juli unterschiedlich und die Volatilität stieg an. Dank guten Zwischenberichten von Firmen wie Lonza (+18.0%), Belimo (+17.5%) oder Sandoz (+14.5%) konnte sich der SPI positiv in Szene setzen und gewann im Juli 2.4%. Der Euro Stoxx und der S&P 500 entwickelten sich dagegen seitwärts und der Nasdaq korrigierte um 3.3%.

Die erhöhte Volatilität dürfte uns in den nächsten Monaten weiter begleiten, nicht zuletzt, weil der US-Wahlkampf Fahrt aufnehmen wird. Wir gehen weiter davon aus, dass das Umfeld für grosse Tech-Werte in den nächsten Monaten schwierig bleiben wird. Der defensive Schweizer Markt dürfte hingegen profitieren.

Der SPI holt auf (Performance in Lokalwährung, indiziert)



ZINSEN

Bei der US-Notenbankpolitik konkretisiert sich der September als Termin für die erste Zinssenkung. Die Inflation ist gemessen am Index der persönlichen Konsumausgaben im Juni auf 2.5% gefallen und befindet sich damit genügend nahe beim Ziel der Notenbank. Die EZB hat an ihrer letzten Sitzung die Zinsen gleich belassen, dürfte aber ebenfalls im September einen Schritt machen. Die SNB könnte dann mit der dritten und wohl letzten Senkung folgen.

In der Schweiz setzte sich der Zinsrückgang für zehnjährigen Staatsanleihen in hohem Tempo fort. Die Nachfrage nach Eidgenossen ist sehr hoch, was die Zinsen auf unter 0.5% drückte. Im restlichen Europa beruhigte sich der Markt nach den Frankreichwahlen wieder und die Zinsen sanken auch hier. In den USA resultierte ein Zinsrückgang um 24 Basispunkte auf 4.15%. Angesichts der hohen Budgetdefizite von über 6% vom BIP ein erstaunlich tiefer Wert.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen		
Staaten		Staatsanleihen verlieren mit zunehmendem Renditerückgang an Attraktivität. Bei den Unternehmensanleihen bleiben die Zinsspannen tief.
Unternehmen		
Aktien		
Schweiz		Die Volatilität an den Börsen dürfte erhöht bleiben. Die Korrektur bei den grossen Tech-Aktien ist noch nicht ausgestanden. Defensive Schweizer Aktien sind im aktuellen Umfeld erste Wahl.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
Immobilien		
Schweiz		Mit dem deutlichen Zinsrückgang bei Schweizer Staatsanleihen sind Immobilien nochmals attraktiver geworden.
Rohstoffe		
Öl		Öl handelt am unteren Ende der Handelsspanne und wird dadurch interessanter. Gold befindet sich in einer Konsolidierungsphase.
Gold		

unattraktiv attraktiv aktuelle Einschätzung

Impressum

© BAM 2024 Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Belvédère Asset Management AG
Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschlegler
Redaktionsschluss: 30.07.2024



Matthias Wullschlegler
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.