



BELVÉDÈRE
Asset Management

Februar 2024

FRANKENSTÄRKE – FLUCH ODER SEGEN?

MARKT- PERSPEKTIVEN

FRANKENSTÄRKE – FLUCH ODER SEGEN?

In der aktuell laufenden Berichtssaison zeigen sich bei den Schweizer Unternehmen deutliche Bremsspuren infolge des starken Frankens. So wuchs beispielsweise Belimo im Jahr 2023 in Lokalwährungen gerechnet ansprechende 7.2%, in CHF aber nur noch um 1.4%. Beim Warenprüfkonzern SGS machte der starke Franken sogar das gesamte Wachstum von 8.1% wieder zunichte.



Was sind die Gründe für die Frankenstärke und wird sie anhalten? Ein wesentlicher Grund für den robusten Franken ist die im Vergleich zum Ausland tiefe Inflation. So belief sich die Teuerung in der Schweiz in den letzten drei Jahren im Schnitt lediglich auf 1.9%, verglichen mit 5.6% in den USA und 5.5% in der Eurozone. Weiter ist in der Schweiz die Staatsverschuldung mit etwa 38% vom BIP kein Thema, dies im Gegenzug etwa zu den USA, wo die Schulden aufgrund sehr grosser Fiskalprogramme aus dem Ruder zu laufen drohen. Zu guter Letzt stärkte die SNB den Franken selbst noch, indem sie anfang, ihre grossen Fremdwährungspositionen abzubauen.

Wie geht es nun mit dem Schweizer Franken weiter? Richtet man den Blick auf die Kaufkraftparitäten der wichtigsten Währungspaare, ergeben sich Werte von 0.93 für EUR/CHF und 0.80 für USD/CHF. Mit anderen Worten: Der Euro ist aktuell fair bewertet und der Dollar sogar immer noch leicht überbewertet. In Anbetracht der Tatsache, dass die USA auch dieses Jahr Budgetdefizite von hohen 6% fahren, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Frankenstärke anhalten wird. Das heisst, die Schweizer Unternehmen können unmittelbar kaum auf eine Entspannung hoffen.

Welche Möglichkeiten haben Schweizer Unternehmen zur Abfederung der Frankenstärke? Hier gilt es zu unterscheiden zwischen dem Translations- und dem Transaktionseffekt. Ersterer wirkt, wenn Umsatz und Kosten in derselben Währung anfallen, womit sich bei einer Währungsveränderung Umsatz und Gewinn im selben Masse verändern, nicht aber die Marge. Der negative Effekt ist damit überschaubar. Gravierender ist der Transaktionseffekt, wenn also in der Schweiz produziert und ins Ausland exportiert wird. Ein Unternehmen muss dann handeln und effizienter werden. Die Möglichkeiten dazu sind: Produktionsverlagerungen ins Ausland, Einkäufe bei ausländischen Zulieferern tätigen, Produktivitätssteigerungen oder länger arbeiten. Noch besser wären Preiserhöhungen, welche aber nur bei hochspezialisierten Produkten (z.B. Medizinaltechnik oder Pharma) durchgesetzt werden können. Am schwierigsten ist das sicherlich für den Tourismussektor, gefolgt von sehr kleinen Exportunternehmen.

Was bedeutet das für die Aktienmärkte? Die an der Börse kotierten mittelgrossen Unternehmen sind in der Regel weniger vom gefährlichen Transaktionseffekt betroffen als nichtkotierte Kleinunternehmen. Sie können flexibler reagieren und haben meist Produktionsstätten im Ausland. Sie überzeugen mit einem guten Leistungsausweis, denn der Umgang mit der starken Währung wirkte wie ein Fitnessprogramm. Das zeigt sich auch in der Aktienperformance: Der Index der mittelgrossen Schweizer Firmen (SMIM) rentierte in den letzten 20 Jahren mit 8.2% p.a. besser als beispielsweise der S&P 500 mit 7.7% (in Franken).

Ein guter Grund investiert zu bleiben, trotz oder gerade wegen der Frankenstärke!

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Saraco'. The signature is fluid and cursive.

Giorgio Saraco
CEO, Belvédère Asset Management

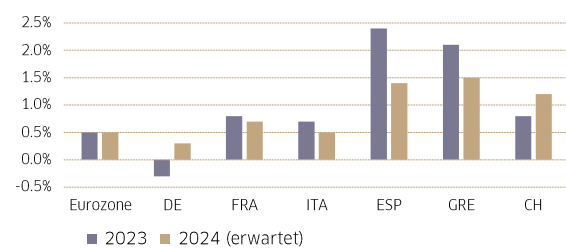
KONJUNKTUR

Die US-Wirtschaft beendete das Schlussquartal 2023 mit einem starken BIP-Wachstum von 3.3%, wobei der Privatkonsum ein wichtiger Treiber war. Weiter im Aufwärtstrend sind die Unternehmensinvestitionen - einzig der industrielle Sektor kommt seit Monaten kaum vom Fleck. In der Eurozone bleibt Deutschland das Sorgenkind. Dessen Wirtschaft schrumpfte 2023 um 0.3%. Im Vergleich dazu wuchs das einst belächelte Griechenland um mehr als 2%.

Die chinesische Wirtschaft ist im 4. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 5.2% gewachsen. Die Daten zeigen einen nach wie vor schwachen Immobilienmarkt und ein abnehmendes Momentum beim Konsum. Dagegen haben Investitionen und Exporte angezogen. Um das Wachstum anzukurbeln, kürzte die Notenbank den Reservesatz für Banken und stellte Immobilienentwicklern mehr Kredite zur Verfügung.

Zum Ausblick: Nach wie vor am besten präsentieren sich die Aussichten für die USA, wo das Soft Landing gelingen sollte. Die Eurozone dürfte vorerst weiter unter dem schwachen Aussenhandel leiden. Stützen sollte dagegen der Privatkonsum, weil die Inflation deutlich gefallen ist. In China wird sich das Wachstum gemäss Konsensprognosen von 5.2% auf 4.6% abschwächen. Höhere Werte sind möglich, sofern sich der Immobilienmarkt stabilisiert und als Folge das Konsumentenvertrauen steigt.

BIP-Wachstum (gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg

AKTIEN

An den Börsen begann der Januar so wie das Jahr 2023 endete - mit einer Dominanz der Technologie-Aktien. So stieg der Nasdaq seit Jahresbeginn um weitere 4% und in der Eurozone waren die Aktien von ASML stark gefragt, nachdem der Hersteller von Lithographiemaschinen mit einem sehr starken Auftragseingang glänzte. Mit einer Performance von 2.2% starteten aber auch Schweizer Aktien gut ins Jahr 2024. Wesentlich dazu beigetragen haben Lonza (+22.3%), Richemont (+12.7%) und Novartis (+9.1%). Aus der von uns favorisierten zweiten Reihe überzeugten Werte wie Temenos (+13.1%) und Swissquote (+6.6%).

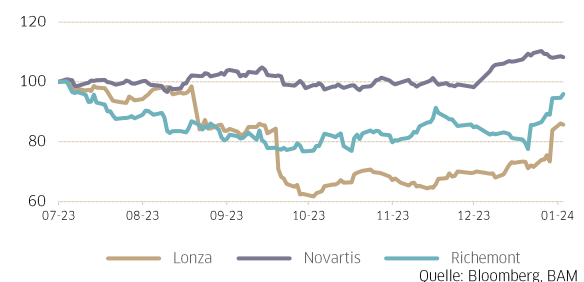
Wie geht es nun an den Märkten weiter? Entsprechend der Saisonalität, wonach November bis März ertragsreiche Börsenmonate sind, gehen wir für die nächsten beiden Monate von einem anhaltend freundlichen Umfeld aus. Regional betrachtet hat der Schweizer Markt weiteres Aufholpotential und ebenso die bisher

vernachlässigten Nebenwerte, deren Bewertung oftmals noch unterdurchschnittlich ist.

Mittelfristig ist eine Konsolidierung wahrscheinlich. Problematisch ist, dass in den USA bis Ende Jahr mehr als fünf Zinssenkungen eingepreist sind, was unseres Erachtens zu optimistisch ist. Weiter ist das Zinssenkungspotential am langen Ende beschränkt, wodurch der Rückenwind für Aktien von dieser Seite wegfällt.

Schweizer Aktien im Vergleich

(Total Return, indexiert)













Quelle: Bloomberg, BAM



ZINSEN

Die Zinsen am langen Ende zeigten zum Jahresbeginn eine Gegenreaktion und stiegen wieder leicht an. Gegen Monatsende sorgte die Nachricht des US-Schatzamtes einer tiefer als erwarteten Neuverschuldung für eine Beruhigung. Das darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Finanzierung der hohen Budgetdefizite gesichert sei, womit Turbulenzen am Obligationenmarkt im späteren Jahresverlauf nicht auszuschliessen sind.

Die EZB belies an ihrer letzten Sitzung die Zinsen unverändert, schloss aber eine erste

Senkung im Frühling nicht explizit aus. Angesichts der Tatsache, dass die hohen Zinsen die Wirtschaft in der EU stark belastet – stärker als beispielsweise in den USA – ist es gut möglich, dass die EZB bereits im April die Zinsen senken wird. Auch die auf unter 3% gefallene Inflation würde dem nicht entgegenstehen. Die SNB käme in einem solchen Szenario unter Druck, vor allem dann, wenn der Franken weiterhin so stark bleibt. Die Marktteilnehmer erwarten die erste Zinssenkung durch die SNB im 3. Quartal. Gut möglich, dass sich der Konsens nach vorne bewegen muss.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen		
Staaten		Der Zinsrückgang am langen Ende ist vorläufig ausgeschöpft. Bei den Unternehmensanleihen steigt die Emissionstätigkeit an, auch im spekulativen Segment.
Unternehmen		
Aktien		
Schweiz		Kurzfristig haben die Börsen ihr Potential noch nicht ausgeschöpft. Mittelfristig dürfte der Weg nach oben aber steiniger werden, da vor allem in den USA die Zinsphantasie enttäuscht werden könnte.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
Immobilien		
Schweiz		Wohnimmobilien profitieren von höheren Mieten und tieferen Finanzierungskosten. Das Umfeld für Gewerbeimmobilien bleibt herausfordernd.
Rohstoffe		
Öl		Der Ölpreis handelt momentan ohne geopolitische Risikoprämie. Beim Gold halten die Verkäufe durch Investoren an.
Gold		

unattraktiv  attraktiv  aktuelle Einschätzung

Impressum

© BAM 2024. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Belvédère Asset Management AG

Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger

Redaktionsschluss: 30.01.2024



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.