



BELVÉDÈRE  
Asset Management

Juli 2024

---

SCHWEIZER STÄRKE

# MARKT- PERSPEKTIVEN

# SCHWEIZER STÄRKE

Nachdem im ersten Quartal praktisch alle Aktienmärkte Kursgewinne verzeichnen konnten, ist das Umfeld bis zur Jahresmitte schwieriger geworden. Die Investoren begannen regional zu differenzieren, was beispielsweise den bis anhin gut gelaufenen japanischen Aktienmarkt unter Druck brachte. In der Eurozone belastete der Ausgang der EU-Parlamentswahlen die Börsen stark, weshalb der Euro Stoxx im Quartalsverlauf kaum mehr vom Fleck kam. Zwei Aktienmärkte stachen jedoch mit einer erfreulichen Entwicklung hervor: Der S&P 500 und der SPI.



In den USA trieb die Fantasie um die künstliche Intelligenz den S&P 500 (+4.7%) zu immer neuen Höchstständen. Zwischenzeitlicher Höhepunkt war, dass der Branchenprimus Nvidia einen Börsenwert von über USD 3'300 Mrd. erreichte und damit kurzfristig Microsoft als das wertvollste Unternehmen der Welt ablöste.

Eine sehr starke Leistung zeigte der als defensiv bekannte Schweizer Aktienmarkt. Die gute Performance des SPI von 3.2% kann unter dem Motto «Totgesagte leben länger» zusammengefasst werden. Darunter fällt vor allem das Schwergewicht Roche. Nachdem der Kurs zwei Jahre lang nur eine Richtung kannte, und zwar nach unten, kam ab Mai plötzlich Leben in den Titel. Ein wichtiger Treiber waren vielversprechende Studienergebnisse zu ihrem neuen Fettreduktionsmedikament CT-388. Über das Quartal hinweg verteuerte sich die Roche-Aktie um 9.0%. Weiter lieferten Novartis (+9.3%), Givaudan (+8.3%) und Alcon (+7.8%) positive Beiträge zum SPI.

Die Notenbanken agierten auch im Frühling unterschiedlich. Während die SNB die Zinsen bereits zum zweiten Mal senkte, wartete die US-Notenbank weiter zu, denn die Teuerung in den USA hält sich hartnäckig auf erhöhtem Niveau. Dazwischen liegt die EZB mit einer Zinssenkung Anfang Juni. Die langfristigen Zinsen erreichten im Quartalsverlauf zuerst aufgrund von Inflationsängsten teilweise neue Jahreshöchststände, bevor gegen Ende eine Entspannung einsetzte. In der Schweiz sanken die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen auf 0.6%, was den Tiefstwerten vom letzten Jahr entspricht. Der Schweizer Franken konnte trotz Zinssenkung seine Schwächephase nicht mehr fortsetzen.

Auch Gold setzte zu Quartalsbeginn seine Hausse fort und der Preis erreichte bis Mitte Mai neue Höchstwerte von über USD 2'400 pro Unze. Hauptverantwortlich dafür waren Käufe aus China. Als diese ausblieben, setzte prompt eine Konsolidierung ein. Dennoch resultierte ein Kursgewinn von 4.4%.

Für die kommenden drei Monate gehen wir davon aus, dass die Volatilität an den Märkten zuerst noch anhalten wird. Mittelfristig dürften aber die intakten Fundamentaldaten, also ein moderates Wachstum bei gleichzeitig nachlassender Inflation und verbunden mit weiteren Zinssenkungen, Überhand gewinnen. Damit erwarten wir für die Aktienmärkte ein Kurspotential im mittleren einstelligen Bereich.

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

Giorgio Saraco  
Teilhaber

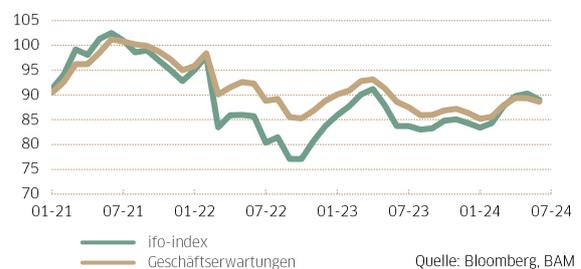
## KONJUNKTUR

Die US-Wirtschaft gibt weiterhin am wenigsten Anlass zur Sorge. Wir sehen zwar ein durchgezogenes Bild in der Industrie und einen sich abschwächenden, aber nicht einbrechenden Arbeitsmarkt. Sie profitiert nach wie vor von den Infrastrukturprojekten. Die Kehrseite ist das sehr hohe Budgetdefizit von etwa 6% des BIP. Unter dem Strich wächst die Wirtschaft gemäss Berechnungen des Fed Atlanta weiterhin mit mehr als 2%.

Nachdem die Wirtschaft der Eurozone das erste Quartal mit einer positiven Note abgeschlossen hatte, trübt sich das Bild bereits wieder etwas. So sank der Einkaufsmanager-Index der Industrie im Juni auf den tiefsten Stand in diesem Jahr und in Deutschland enttäuschte der ifo-Konjunkturindex. Auf der anderen Seite sinkt die Teuerung langsam, womit Konsumenten dank steigenden Einkommen an Kaufkraft gewinnen. Insgesamt sehen wir eine leichte Erholung der Wirtschaft, grosse Sprünge sind indes nicht zu erwarten.

Trotz immer neuer Programme zur Stützung des kränkenden Immobilienmarktes schafft es die chinesische Regierung nicht, den Markt zu stabilisieren. Dies drückt auch auf den Privatkonsum, der darüber hinaus unter dem schwächeren Arbeitsmarkt leidet. Auf der Unternehmensseite kommen neu Ängste vor einer weiteren Runde im Handelskonflikt mit den USA und folglich höheren Zöllen dazu. Als Reaktion halten die Firmen ihre Investitionen zurück oder planen den Schritt ins Ausland. Unter diesen Voraussetzungen dürfte das Wachstumsziel der Regierung von 5% nur schwer zu realisieren sein.

**ifo-Index mit wenig Impulsen**

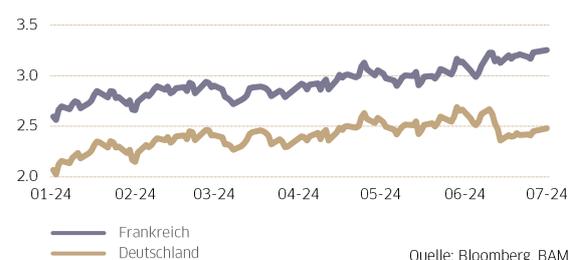


## ZINSEN

Im Juni fielen die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen um 20 Basispunkte auf 4.2%. Verantwortlich dafür war die Inflationszahl vom Mai, die mit einem Rückgang von 3.6% auf 3.4% für die Kernrate auf eine Entspannung hindeutete. In der Eurozone entwickelten sich die Zinsen im Falle von Ländern wie Italien und Spanien seitwärts, währenddessen sie in Deutschland sogar zurückgingen. Nicht in dieses Bild passt Frankreich, wo die Zinsen stiegen. Grund dafür war der Wahlgewinn des Front National und die damit verbundenen Ängste über einen «Frexit». Obwohl ein solches Szenario kaum realistisch ist, so bereitet doch ein Blick auf Frankreichs Schulden Sorgen. Eine Verschuldung von 110% des BIP bei Budgetdefiziten von 5% ist nicht nachhaltig und hat bereits zu einer Herabstufung des Kreditratings durch S&P geführt.

Bei den Notenbanken dürfte die SNB die Zinsen noch ein Mal senken. Bei der EZB gehen wir in diesem Jahr von zwei Schritten aus. Die US-Notenbank lässt sich am meisten Zeit, da sie sicher sein will, dass die Inflation besiegt ist. Wir rechnen mit einer bis maximal zwei Zinssenkungen in diesem Jahr.

**10-jährige Zinsen: Divergenz Frankreich - Deutschland**



## AKTIEN

Die Börsen zeigten im Juni eine unterschiedliche Entwicklung. Angeführt von Technologieaktien setzten die US-Börsen ihren Aufwärtstrend fort. Auf der anderen Seite tendierten die Aktien in der Eurozone schwächer. Auslöser war auch hier der Rechtsrutsch bei den EU-Parlamentswahlen, worunter der CAC 40 besonders stark litt. Der Schweizer Markt entwickelte sich aufgrund seines defensiven Charakters in diesem unsicheren Umfeld erfreulich positiv.

Kurzfristig dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten anhalten. Gründe sind politische Risiken, die Wirtschaft in China und neue Handelsstreitigkeiten. Wir bevorzugen in einem solchen Umfeld solide Schweizer Firmen mit intakten Geschäftsaussichten und einer starken Bilanz. In der Eurozone warten wir an der Seitenlinie auf eine Beruhigung der Lage. Danach können Käufe in gut positionierte Unternehmen in Betracht gezogen werden.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
<b>Anleihen</b>		
Staaten		Staatsanleihen verlieren nach dem Zinsrückgang an Attraktivität. Bei den Unternehmensanleihen sind die Spreads nach wie vor tief.
Unternehmen		
<b>Aktien</b>		
Schweiz		Die Börsen sind in eine Konsolidierungsphase eingeschwenkt. Kurzfristig dürfte die Volatilität anhalten. Mittelfristig werden sich aber die positiven Fundamentaldaten durchsetzen und zu höheren Kursen führen. Solide Aktien mit geringer Verschuldung bleiben bevorzugt.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
<b>Immobilien</b>		
Schweiz		Das Umfeld für Schweizer Immobilien bleibt gut und sie bieten eine attraktive Alternative zu Schweizer Anleihen.
<b>Rohstoffe</b>		
Öl		Öl handelt aktuell auf einem fairen Niveau. Nach dem Aussetzen der Käufe durch China fehlen Impulse für einen höheren Goldpreis.
Gold		

unattraktiv attraktiv aktuelle Einschätzung

### Impressum

© BAM 2024 Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Belvédère Asset Management AG  
Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger  
Redaktionsschluss: 27.06.2024



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.