

PORTFOLIO UPDATE

JULI 2024

DIE POLITIK SORGT FÜR ÜBERRASCHUNGEN

Das Hauptthema (künstliche Intelligenz) hat den Markt wieder einmal in die Höhe getrieben. Es scheint, als sei dieser Begriff ein Muss in jedem Bericht und auf jeder Konferenz. Die Leitzinsentscheidungen treten dabei manchmal in den Hintergrund.

Wie einflussreich dieses Thema ist, hat der vergangene Monat gezeigt. Kaum kamen leichte Zweifel an der Nvidia-Aktie auf, so dass diese leicht korrigierte, blieben die Indexgewinne nahezu aus. Eine Korrektur von 16% scheint gross, aber im Vergleich zur Volatilität der Aktie ist dies im normalen Rahmen. Auf der anderen Seite haben sich wirtschaftliche Sorgen breit gemacht. Zum einen scheint China nicht aus der Immobilienkrise herauszukommen, die vor allem den Absatz von Luxusgütern dämpft. Zum anderen laufen die Konsumenten in den USA am Limit. Die Zahlen von Nike haben gezeigt, dass der US-Konsument in seinem Kaufrausch eine Pause einlegt. Alles in allem wäre der S&P500 ohne den Technologiesektor auf Monatssicht sogar im Minus.

Dass die Notenbanksitzungen in den Hintergrund gerückt sind, liegt zum einen an den bisher ausgebliebenen Aktionen der US-Notenbank und zum anderen an der historisch guten Kommunikation, die die Erwartungen steuert. Im vergangenen Monat hat die FED erwartungsgemäss nichts unternommen und ist ihrem Credo "higher for longer" treu geblieben. In Europa hingegen nahmen die Notenbanken den Fuss weiter vom Gas. Die europäische EZB hat die erste Zinssenkung durchgeführt und bleibt damit eine Zinssenkung hinter der Schweizerischen Nationalbank zurück, die bereits die zweite

Finanzmärkte 2024 Total Return

Aktien	Juni	2024
S&P 500 (US)	3.6%	15.3%
Dow Jones Industrial Average (US)	1.2%	4.8%
EURO STOXX 600 (EU)	-1.1%	9.5%
DAX (DE)	-1.4%	8.9%
SMI (CH)	0.0%	11.0%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	4.0%	7.6%

Anleihen	Juni	2024
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.6%	-0.5%
US- Hochzinsanleihen	0.9%	2.6%
Pan Eur.- Unternehmensanleihen Inv. G.	0.8%	0.7%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	0.4%	3.2%

Alternative Anlagen	Juni	2024
Gold	0.0%	12.8%
Öl (Brent)	6.8%	11.7%

Quelle: Bloomberg

Zinssenkung zu Papier gebracht hat. Das laufende Jahr dürfte spannend bleiben, denn der Markt erwartet knapp zwei Zinssenkungen in den USA, etwas mehr als eine in Europa und knapp eine in der Schweiz.

Aber ein Thema darf nicht vergessen werden: die US-Wahlen. Obwohl in diesem Jahr etwa die Hälfte der Weltbevölkerung wählt, sind und bleiben die US-Wahlen das Top-Thema weltweit. Die erste Debatte zwischen den Kandidaten hat dazu geführt, dass einige Stimmen einen anderen Kandidaten als Biden fordern. Auf der anderen Seite des grossen Teichs überraschte Macron mit der vorgezogenen Wahl, was zu einer starken Verunsicherung führte, die sich jedoch im Laufe der Woche etwas legte.

MANDATSRENDITEN BRUTTO

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.9%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
2020	3.2%	5.3%	8.6%	2.6%	5.5%	9.0%	6.7%	9.7%	13.6%	4.6%	6.5%	10.3%
2021	5.3%	10.5%	16.5%	4.3%	8.9%	14.2%	4.2%	8.4%	13.9%	4.2%	8.7%	14.4%
2022	-9.6%	-11.7%	-14.7%	-10.7%	-13.2%	-16.4%	-8.8%	-10.8%	-13.6%	-8.3%	-9.5%	-12.2%
2023	9.1%	10.7%	12.3%	6.1%	7.5%	8.6%	11.2%	13.4%	15.1%	10.1%	12.7%	12.8%
Jan 24	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%
Feb 24	0.6%	1.4%	2.4%	0.9%	1.9%	2.9%	0.6%	1.4%	2.5%	0.8%	1.6%	2.6%
Mrz 24	1.6%	2.6%	3.4%	1.9%	3.0%	3.8%	1.7%	2.6%	3.4%	1.7%	2.7%	3.4%
Apr 24	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-2.0%	-2.3%	-1.3%	-1.8%	-2.1%
Mai 24	1.2%	1.6%	1.9%	0.9%	1.3%	1.8%	1.5%	2.1%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%
Jun 24	1.5%	1.7%	1.9%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.6%	1.8%
2024	4.3%	6.1%	8.6%	4.2%	6.2%	8.7%	4.5%	5.9%	8.4%	4.8%	6.2%	8.6%

Effektive Portfoliorenditen können von obigen Werten aufgrund Implementierungsstand, Kosten & Einschränkungen in der Umsetzung abweichen.

TRANSAKTIONEN IM JUNI

Für eine detaillierte Übersicht der Transaktionen für die einzelnen Strategien nehmen Sie bitte mit uns Kontakt auf.

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)		<ul style="list-style-type: none"> Überschüssige Liquidität wird nach Möglichkeit in Geldmarktfonds oder Treuhandanlagen investiert. In einem herausfordernden Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren.
Konservativ	2.0%	
Ausgewogen	5.5%	
Dynamisch	6.5%	
Anleihen (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Vor dem Hintergrund steigender Verschuldung wird die Präferenz auf Anleihen von Emittenten mit soliden Bilanzen ausserhalb des AAA/AA-Segments gelegt, um attraktive Verfallrenditen zu erzielen. In niedrigeren Ratings wird auf breit diversifizierte Investments gesetzt, um vorsichtig zu agieren. Hier können sorgfältig ausgewählte aktive Manager einen Mehrwert generieren. Die Zinsen sind durch die Notenbankschritte attraktiv geworden, wobei die Duration aufgrund der erwarteten Zinsschritte nur noch leicht untergewichtet bleibt. Die erwarteten Zinssenkungen sind bereits stark in der Kurve reflektiert, so dass eine Übergewichtung derzeit kein vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen dürfte. Die Positionierung auf der Zinskurve dürfte einen grösseren Einfluss haben als die absolute Duration und wurde deshalb bewusst berücksichtigt. Aufgrund der ungünstigeren Konjunkturaussichten sind die Kreditaufschläge europäischer Anleihen attraktiver. Eine weltweit entspanntere Situation bietet wieder Chancen für ein Engagement in Anleihen guter Bonität aus den Emerging Markets und Asien.
Konservativ	65.0%	
Ausgewogen	42.0%	
Dynamisch	17.0%	
Aktien (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation scheint vor allem in Europa auf der Zielgeraden zu sein. Die gestiegenen Kapitalkosten, veränderte Konsumausgaben sowie heterogenes Wachstum in den Endmärkten werden sich in einzelnen Sektoren negativ auf das Gewinnwachstum auswirken. Innerhalb der Aktienallokation werden Anlagen in Europa gegenüber USA leicht bevorzugt. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der aktuellen Frankenschwäche attraktiv. Das verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft macht Investitionen in den Schwellenländern weniger interessant, entsprechend werden die entwickelten Märkte den Schwellenländern vorgezogen. Innerhalb der einzelnen Sektoren werden Energie, Immobilien sowie zyklische Konsumgüter als attraktiv erachtet und werden entsprechend in den Portfolios übergewichtet. Neutral gewichtet werden Finanzen, Technologie, Industriewerte, Kommunikationsdienste, sowie nicht zyklische Konsumgüter. Die Aussichten für die Sektoren Versorger, Grundstoffe sowie Gesundheitswesen bleiben aufgrund der Bewertung, der hohen Zinslast oder anderer makroökonomischer Faktoren negativ.
Konservativ	29.0%	
Ausgewogen	49.5%	
Dynamisch	74.0%	
Alternative Anlagen (untergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Eine hohe Liquidität (i.d.R. UCITS) ist die Grundvoraussetzung und bestimmt, welche Strategien in Frage kommen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite mit relativ geringer Volatilität zu erzielen. Gegenwärtig soll mit einem markt-unkorreliertem Cat Bond Fonds an den weiterhin attraktiven Prämien partizipiert werden.
Konservativ	4.0%	
Ausgewogen	3.0%	
Dynamisch	2.5%	

AUSBLICK

Marktkonzentration

Seit Anfang 2023 stammen rund 60% der Gewinne des S&P 500 gerade mal von drei Unternehmen. Darüber hinaus machen die sieben besten Aktien inzwischen 32% der Indexgewichtung aus, und auf US-Unternehmen entfallen derzeit 64% des globalen Aktienmarktes. Trotz dieser Konzentration erwarten wir inskünftig eine Diversifizierung der Aktienmarktrenditen: Die aktuelle Bewertungsstreuung ist unseres Erachtens zu extrem. Getrieben von den KI-Gewinnphantasien werden die Top-10-Aktien im S&P 500 mit dem 28-fachen der zukünftigen Gewinne gehandelt, während der Rest «nur» mit dem 19-fachen bewertet wird. Diese Diskrepanz deutet einerseits auf einen möglichen Anstieg der Bewertungsmultiplikatoren in weiteren Sektoren hin, wenn sich die Vorteile von KI auf breiter Front durchsetzen. Andererseits könnten unerfüllte KI-Erwartungen auch zu einem relativen Rückgang der Bewertungen von Mega-Cap-Aktien führen, was die Abhängigkeit der US-Aktienrenditen von einigen wenigen Hauptakteuren in beiden Szenarien verringern würde.

Auch die regionale Dominanz der USA gegenüber Europa ist unseres Erachtens nicht mehr gerechtfertigt. Der Bewertungsabschlag liegt nahe an den Höchstständen der letzten Jahrzehnte und ist längst nicht mehr nur auf die Indexzusammensetzung (weniger Wachstums- und Technologiewerte) zurückzuführen. Wie bereinigte Indexbewertungen zeigen, sind diese Abschläge mittlerweile in fast allen Sektoren weit verbreitet. Angesichts der wirtschaftlichen Dynamik, von der Europa derzeit profitiert, erscheinen diese Bewertungsunterschiede übertrieben. Von möglichen Zinssenkungen der EZB werden letztlich nicht nur europäische Small Caps (aufgrund ihrer Abhängigkeit von variabel verzinslichen Schuldtiteln) stark profitieren, sondern auch viele europäische Exportunternehmen, da ein durch die EZB geschwächter Euro die Erträge weiter steigern dürfte.

Inflation und Renditen

Die Inflation dürfte auf einem höheren Niveau verharren, während ein weiterer Anstieg von den derzeitigen Niveaus aus eher unwahrscheinlich ist. Insbesondere vor dem Hintergrund einer weiteren Wachstumsverlangsamung in den USA und einer eher verhaltenen Erholung in Europa dürfte dieses Szenario realistisch sein. Dies gilt umso mehr, als der Arbeitsmarkt zwar weiterhin angespannt ist, aber längst keine Überhitzungstendenzen mehr zeigt.

Während die Notenbanken mittlerweile ein Überschreiten der Inflationszielmarke von 2 % tolerieren dürften, erwarten wir dennoch in diesem Jahr weitere Zinssenkungen. Eine Rückkehr zu ultraniedrigen Zinsen bleibt aber höchst unwahrscheinlich. Angesichts der robusten Konjunktorentwicklung und des soliden Arbeitsmarkts dürften die privaten Haushalte das höhere Zinsumfeld letztlich aber gut verkraften, so dass ein nachhaltiger und langfristiger Anstieg der Nettozinsmargen die Finanzerträge der Unternehmen stützen und damit als positiver Katalysator für die Aktienmärkte insgesamt angesehen werden sollte.

Risiken durch politische Fehlentscheide?

Trotz unserer insgesamt positiven Markteinschätzung sehen wir in den bevorstehenden US-Wahlen eine große Unsicherheit. Während beispielsweise die Steuersenkungen von Präsident Trump 2017 noch positiv aufgenommen wurden, könnte ein solcher Schritt heute als Gefahr für die Finanzwelt angesehen werden. Jede Verschlechterung der US-Haushaltssituation könnte eine negative Reaktion an den Anleihemärkten auslösen, mit weitreichenden Folgen für risikobehaftete Anlagen. Dies ist umso beunruhigender, als beide Präsidentschaftskandidaten in ihren Wahlprogrammen kaum für mehr Haushaltsdisziplin stehen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Aktienmärkte zwar erhebliche Konzentrations- und regionale Bewertungsunterschiede aufweisen, die Aussichten für die nächsten 6-12 Monate jedoch auf eine Diversifikation der Marktrallye hindeuten. Ausschlaggebend dafür sind die wirtschaftliche Dynamik in Europa, die anhaltende Inflation und längerfristig höhere Zinsen. Darüber hinaus stellen geopolitische Unsicherheiten, insbesondere die Wahlen in den USA, Risiken dar, die die Marktstabilität spürbar beeinträchtigen könnten. Als Schlüssel zum Erfolg empfehlen wir daher eine geografische und sektorielle Diversifikation der Anlagen, zumal einige Portfolios aufgrund der erwähnten Marktkonzentration derzeit etwas einseitig positioniert sein dürften.

Stand: 17.00 MEZ, 01. Juli 2024

Diese Publikation wurde verfasst durch:

Investment Management & Solutions

Die publizierten Informationen der swisspartners Gesellschaften (nachfolgend «swisspartners») werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus den aufgezeigten Mandatsrenditen ableiten, entsprechend kann sich der Anlagewert vergrössern oder vermindern. swisspartners kann die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals zufolge Kursschwankungen nicht garantieren. swisspartners lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieser Angaben wird jegliche Haftung abgelehnt.