

April 2024

Hauptaussagen

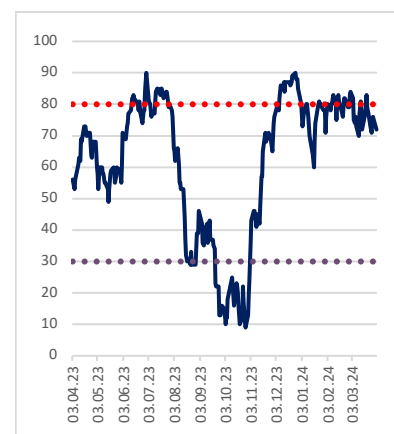
- **Überdurchschnittliches Quartal an den Finanzmärkten.**
- **Stimmung sehr optimistisch.**
- **Zinsreduktion in nicht rezessivem Umfeld – gut für Aktien.**
- **Zinsreduktion in rezessivem Umfeld – gut für Staatsanleihen.**

Marktübersicht

Kategorie	März	2024
Obligationen Schweiz SBI	0.7%	0.5%
Obligationen Welt in CHF	0.6%	-1.0%
Obligationen EM in USD	1.7%	1.5%
Aktien Schweiz SPI	3.9%	6.0%
Aktien Schweiz SMIM	3.5%	3.5%
Aktien Welt in CHF	5.6%	16.5%
Aktien EM in CHF	4.8%	9.5%
Immobilien Schweiz	3.0%	5.9%
Gold Unze in USD	9.2%	8.2%
Öl Brent in USD	2.3%	8.5%
BTC in USD	15.7%	67.8%
USD / CHF	2.0%	7.2%
EUR / CHF	1.9%	4.9%

Indikatoren

Fear & Greed Index: Erhöht!



Rückblick

Das erste Quartal ist an den Finanzmärkten sehr gut verlaufen. Die Pictet Indices haben in drei Monaten um 3.9%, 5.6% und 8.2% zugelegt.

	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	2024
Pictet 25 Index	0.2%	1.5%	2.1%										3.9%
Pictet 40 Index	0.6%	2.2%	2.8%										5.6%
Pictet 60 Index	1.2%	3.2%	3.7%										8.2%

Wie ist dies im historischen Kontext einzuordnen?

Seit dem 1.1.2000 beträgt die Performance der drei Indices 2.7%, 3.1% und 3.4% pro Jahr. Somit wurde die typische Jahresperformance bereits innerhalb der ersten drei Monate übertroffen, weshalb das erste Quartal als überdurchschnittlich gut bezeichnet werden kann.

Die durchschnittliche Monatsperformance der drei Indices liegt seit dem 1.1.2000 bei 0.2% - 0.3%. Seit November 2023, als die Finanzmärkte zum Jahresendrally ansetzten, folgten nur positive Monate mit einer durchschnittlichen Monatsperformance von 1.5% - 2.6%.

Seit November 2023 ist die Entwicklung an den Finanzmärkten überdurchschnittlich positiv. Rein

statistisch gesehen, könnte also eine Normalisierung folgen.

Die obige Tabelle Marktübersicht zeigt auf, dass der Hauptgrund für das sehr positive erste Quartal bei den Aktien Welt liegt, welche in CHF um 16.5% zugelegt haben. Der Aktien Welt Index besteht zu über 70% aus den USA, welche wiederum stark von den Technologieaktien und somit vom Thema Künstliche Intelligenz profitierten. Die Aktie von NVIDIA, Chipproduzent und grösster Profiteur der Investitionen in die Künstliche Intelligenz, legte im ersten Quartl um über 80% zu.

Der Fear and Greed Index bewegt sich seit Anfang Jahr im erhöhten Bereich. Auch die Umfragewerte bei US-Anlegern (American Association of Individual Investors Survey) widerspiegeln die positive Stimmung der Anleger. Inzwischen sind 50% der Befragten Investoren «Bullish», d.h. sie erwarten weiterhin positive Aktienmärkte. In der Vergangenheit waren 37.5% der Befragten «Bullish».

Die überdurchschnittlichen Performannewerte, gekoppelt mit dem hohen Optimismus, setzen die Messlatte für einen weiterhin positiven Verlauf hoch an.

Wirtschaftliches und monetäres Umfeld

Die folgende Grafik zeigt die Einkaufsmanager-Indices diverser Regionen. Im Dienstleistungsbereich befinden sich die Werte weit verbreitet über der kritischen Marke von 50.

	Jan	Feb	Mär
USA PMI Industrie	49.1	47.8	50.3
USA PMI Dienstleistungen	53.4	52.6	
EU PMI Industrie	46.6	46.5	46.1
EU PMI Dienstleistungen	48.4	50.2	51.1
China PMI Industrie	50.8	50.9	51.0
China PMI Dienstleistungen	52.7	52.5	
Schweiz PMI Industrie	43.1	44.0	45.2
Schweiz PMI Dienstleistungen	54.6	53.0	

PMI = Einkaufsmanager-Index. Wert > 50 = expansiv, Wert < 50 schrumpfend

Der Industriesektor hingegen sieht vor allem für die Eurozone und die Schweiz schwach aus. In den USA verbesserte sich der Wert und liegt nun mit 50.3 knapp im expansiven Bereich.

Die Inflationsraten befinden sich in den USA und der EU mit 3.2% respektive 2.6% noch über dem Zielwert von 2.0%. In der Schweiz liegt sie bei 1.2%, was auch dazu führte, dass die SNB bereits eine erste Zinsreduktion vorgenommen hat. Die US-Notenbank und die EZB haben ihre Leitzinsen noch unverändert belassen. Sie haben jedoch signalisiert, dass im Jahresverlauf mit Zinsreduktionen zu rechnen ist.

Nicht nur die Notenbanken sondern auch die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die Leitzinsen im Jahresverlauf gesenkt werden. Die aktuellsten Daten zeigen, dass ab Juni 2024 mit tieferen Leitzinsen gerechnet wird.

Beurteilung der Anlagemärkte

Wie sich die Leitzinsreduktionen auf die Anlagemärkte auswirken, hängt vom Umfeld ab. Wenn die Leitzinsen in einem nicht rezessiven Umfeld reduziert werden konnten, war dies in der Vergangenheit positiv für die Aktienmärkte. Dieses Szenario ist gemäss unserer

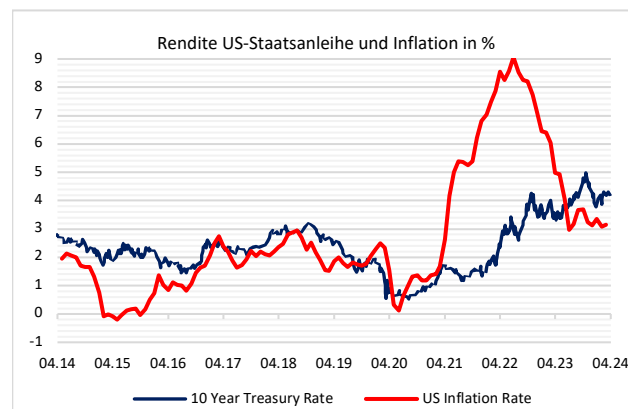
Beurteilung zumindest in den US-Aktien bereits in den aktuellen Kursen widerspiegelt. Auch die Bewertung der US-Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 21x ist angespannt.

Grössere Chancen würden wir in so einem Szenario bei den Emerging Markets sehen. Wir erwarten bei sinkenden US-Zinsen einen schwächeren US-Dollar. Dies hat sich in der Vergangenheit als positiv für die Emerging Markets erwiesen. Diese Märkte sind zudem mit einem KGV von 13x günstiger bewertet.

Auch bei den Rohstoffen erwarten wir in obigem Szenario eine positive Entwicklung. Insbesondere Industriemetalle, welche von der «Elektrifizierung» profitieren, dürften teurer werden.

Müssen die Leitzinsen in einem rezessiven Umfeld reduziert werden, erwarten wir allgemein schwache respektive korrigierende Aktienmärkte.

Gute Chancen bieten sich dann bei den Staatsanleihen. Diese würden von den sinkenden Leitzinsen und Inflationsraten aber auch von der Flucht in sichere Anlagen profitieren.



Sollten die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe von aktuell 4.4% (siehe Grafik) auf 3% sinken, dürfte der Kurs der Anleihe um ca. 15% steigen. Anleger in CHF müssten jedoch eine Währungsabsicherung in Erwägung ziehen, was den potentiellen Ertrag etwas schmälern würde.

Da wir eine US-Rezession nicht ausschliessen, erachten wir eine Beimischung von Staatsanleihen als angemessen.

(SH, 2. April 2024)