

Finanzmarktausblick

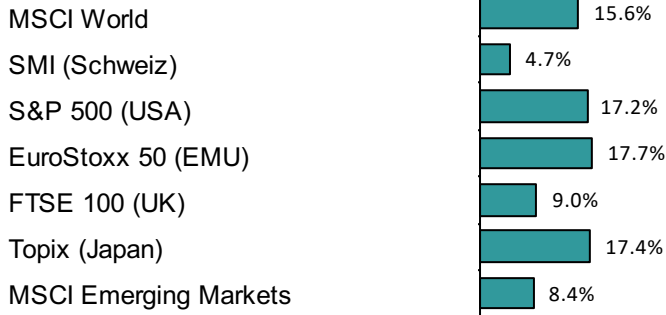
2. Quartal 2024



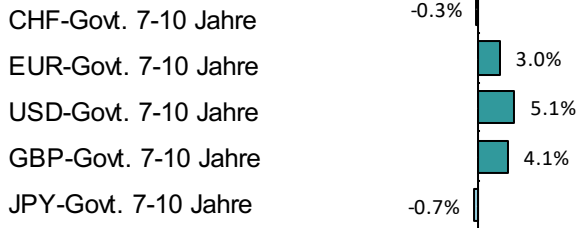
Finanzmarktrenditen 01.01.2024 – 31.03.2024

Rendite in CHF (CHF-Anleger)

Aktien



Obligationen



Währungen



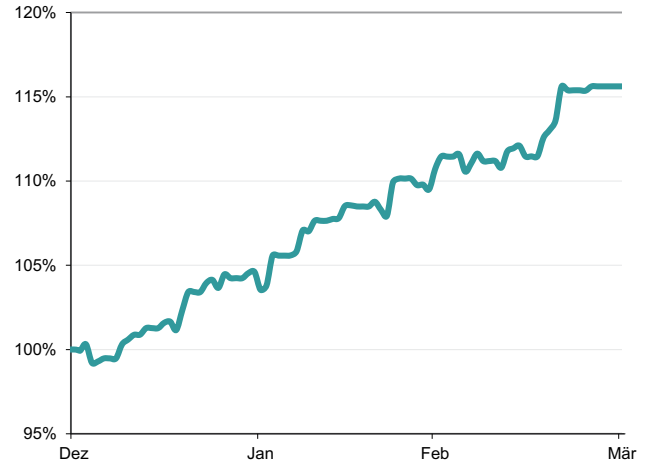
Rohstoffe



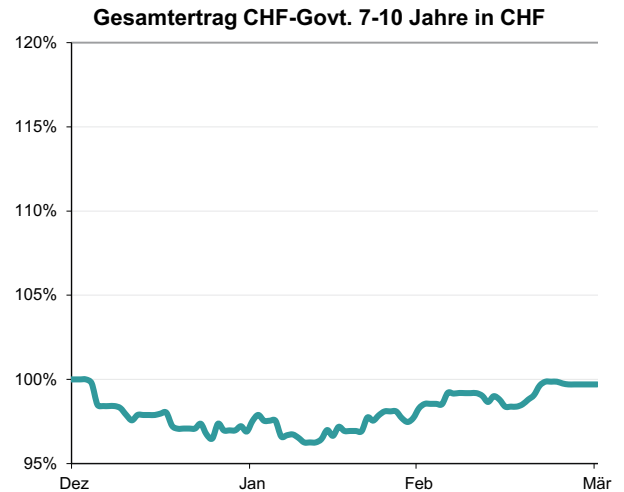
Anlagefonds



MSCI Welt in CHF



Gesamtertrag CHF-Govt. 7-10 Jahre in CHF



Unsere Anlagepolitik

Resistente Weltwirtschaft

Die trotz der restriktiven Geldpolitik robuste Konjunkturlage in den USA unterstützt die risikotragenden Anlagekategorien. Wichtiger sind jedoch die jüngsten Kommentare und Entscheidungen der amerikanischen Zentralbank (FED) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB), welche die Hoffnung der Marktteilnehmer auf baldige Leitzinssenkungen intensivieren.

– Übergewichtung von Aktienanlagen

Aufgrund der im historischen Vergleich inzwischen hohen Bewertungen ist die Wahrscheinlichkeit eines grösseren Kurseinbruchs in den kommenden 1–2 Jahren gestiegen. Dieses Jahr könnten Zinssenkungserwartungen und der «KI-Boom» die Kurse weiter in die Höhe treiben. Die hohe Bewertung des S&P 500 wird jedoch durch die Indexschergewichte Meta, Amazon, Microsoft, Apple und Alphabet sowie Nvidia verzerrt. Der breite Markt ohne diese Titel ist demgegenüber nicht als überbewertet einzuordnen. Wir behalten die Übergewichtung der Aktienanlagen vorerst bei.

– Anleihen mit kurzen oder langen Laufzeiten sind zu bevorzugen

Leitzinssenkungen der Notenbanken und leicht fallende Langfristzinsen führen zu überdurchschnittlichen Erträgen auf kurz- und langlaufenden Obligationen. Aufgrund der inversen Zinskurven sind mittlere Laufzeiten zwischen 3 und 6 Jahren nicht interessant. Dabei empfehlen wir Unternehmensanleihen guter Bonität.

– Immobilienfonds profitieren von tieferen Zinsen

Die kotierten Immobilienfonds haben positiv auf die überraschende Leitzinssenkung der SNB reagiert. Der durchschnittliche Aufpreis zum inneren Wert (Agio) ist aufgrund sinkender Langfristzinsen bereits vorgängig von 5 % Ende 2023 auf gegenwärtig 11 % angestiegen. Der Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften zeigt sich mit sinkenden Leerständen, stabilen Mieten und steigenden Substanzwerten in einer soliden Verfassung. Entsprechend kann mit stabilen Ausschüttungsrenditen von ca. 3 % und wieder zunehmenden Agios gerechnet werden.

– Edelmetalle und Rohstoffe: Anstieg des Gold- und Erdölpreises

Die Internationale Energieagentur (IEA) warnte, dass ab dem zweiten Quartal infolge reduzierter Förderquoten ein Defizit in der Ölversorgung anstehen wird. Der Ölpreis dürfte demnach in den kommenden Monaten weiterhin auf dem aktuell hohen Niveau von über USD 80 pro Barrel notieren. Tiefere Zinsen, zunehmende ETF-Volumen und anhaltende Käufe der Zentralbanken aus den Schwellenländern sollten den Goldpreis auch künftig antreiben.

– Währungen: Abschwächung des harten CHF

Der CHF sollte infolge der unerwarteten Leitzinssenkung der SNB an Wert verlieren. Dagegen wird die Beendigung der langen Phase negativer Leitzinsen durch die Bank of Japan (BOJ) dem JPY Auftrieb geben.



«Die jüngsten Kommentare und Entscheidungen des FED und der SNB intensivieren die Hoffnung der Marktteilnehmer auf zeitnahe Leitzinssenkungen.»

Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

Rahmenbedingungen

Globale Konjunktur

Robuste Konjunkturlage in den USA

Der Marktkonsens geht unverändert von einem «Soft-Landing-Szenario» in diesem Jahr aus, indem es zwar zu einer Abkühlung der Weltwirtschaft kommt, jedoch nicht zu einer Rezession. Gleichzeitig sinken die Inflationsraten stetig weiter, sodass die wichtigen Notenbanken spätestens ab Juni erste Leitzinssenkungen beschliessen können. Die amerikanische Notenbank (FED) hat an ihrer letzten Sitzung die Konjunkturprognosen für 2024 leicht angehoben. Überdies scheint die Rezession in der US-Industrie – welche indes lediglich ca. 12 % zum Wirtschaftswachstum beiträgt – beendet zu sein, wie die Zunahme des Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie von 47.8 auf 50.3 im März signalisiert. Hingegen verlor der PMI des Dienstleistungssektors, welcher seit der Corona-Krise mit einer Ausnahme stets über der 50-Marke notierte, mit einem Rückgang von 52.6 auf 51.4 geringfügig an Dynamik. Gleichzeitig hat das FED die Inflationserwartungen trotz des gegenwärtigen Wiederanstiegs beinahe unverändert belassen. Entsprechend geht das Offenmarktkomitee (FOMC) weiterhin von drei Zinsschritten bis Ende Jahr aus. Folglich hat die Wahrscheinlichkeit zugenommen, dass das FED die Zinswende im Juni einleiten wird. Europa ist die einzige Region, welche seit Mitte 2022 Nullwachstum verzeichnet und auch in den kommenden Monaten in einer (technischen) Rezession verharren dürfte. Keine Unterstützung liefert dabei Deutschland, wo der ifo-Geschäftsklimaindex nur eine äusserst zaghafte Konjunkturerholung in Aussicht stellt. Dagegen nimmt die Wirtschaftsaktivität in China aufgrund der expansiven Fiskal- und Geldpolitik zu.



«Aktienanlagen bleiben in unserem «Soft-Landing-Szenario» erste Wahl!»

Jean-Nicolas Fahrenberg, Geschäftsleitung, Partner

Währungen

USD deutlich überbewertet

In diesem Jahr verzeichnete der handelsgewichtete USD bisher eine Aufwertung von 3 %. Dadurch ist der USD, gemessen an der langfristig gültigen Kaufkraftparität, gegenüber dem CHF um ca. 20 % überbewertet.

Da das FED voraussichtlich im Juni eine erste Leitzinssenkung beschliessen wird, sollte sich der USD daher im Verlaufe des Jahres abwerten.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den geldpolitischen Spielraum – die Inflationsrate bewegt sich schon seit einigen Monaten im Zielbereich von 1 %–2 % – als erste wichtige Zentralbank bereits genutzt und ihren Leitzins im März von 1.75 % auf 1.50 % gesenkt. Folglich dürfte der CHF gegenüber seinen wichtigsten Handelswährungen an Wert verlieren. Dagegen sollte die Beendigung der langen Phase negativer Leitzinsen durch die Bank of Japan (BOJ) dem JPY Auftrieb geben.

Die wichtigsten Anlagemärkte

Zinsen und Obligationen

Inflationsraten beharrlich über 3 %

Nachdem sich die Inflationsrate in den USA seit dem Höhepunkt bei 9.0% im Juni 2022 relativ zügig bis auf 3% im Juni 2023 zurückbildete, verharrt diese seither hartnäckig bei über 3%. Ein weitergehender Rückgang dürfte vorerst nicht eintreten, wie die den Verbraucherpreisen vorgelagerten Produzentenpreise andeuten. Diese verzeichneten im Februar einen über Erwartungen kräftigen Anstieg von 0.6% im Monatsvergleich, verursacht vor allem durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch die Kernrate ohne die genannten volatilen Komponenten erhöhte sich mehr als erwartet. Damit wurde der höchste Anstieg seit sechs Monaten ausgewiesen, weshalb sich immer mehr abzeichnet, dass das Inflationsziel der amerikanischen Notenbank (FED) von 2% in weite Ferne gerückt ist. Einzig der vom FED besonders beachtete Konsumausgaben-Deflator (PCE-Deflator) notiert nahe am Zielbereich des FED. Folglich sind die langfristigen Staatsanleiherenditen – nach dem ausgeprägten Rückgang im 4. Quartal 2023 – seit Anfang Jahr in den USA und Deutschland um rund 0.4% angestiegen und widerspiegeln die Annahme der Marktteilnehmer, dass keine globale Rezession ansteht und die Inflationserwartungen daher nicht weiter fallen werden.

In Europa haben sich die Kreditrisikoprämien in der Eurozone gegenüber Deutschland zuletzt markant verringert. Eine These könnte lauten, dass die Spread-Einengung mehr in den politischen und strukturellen Problemen Deutschlands begründet ist, als in den stabilitätspolitischen Fortschritten der übrigen schuldenbelasteten Ländern (Italien, Frankreich, Spanien und Portugal) in der Eurozone.

Aktienmärkte und Rohstoffe

Teilweise hohe Bewertungen – steigende Energiepreise

Im historischen Vergleich sind Perioden mit Zinswendepunkten von überdurchschnittlichen Aktienerträgen gekennzeichnet, da sinkende Diskontsätze (bei stabilen Gewinnwachstumsraten) den Wert von einzelnen Aktien oder aggregiert der Gesamtmärkte erhöhen. In der Folge sind seit dem letzten Tiefpunkt Ende Oktober 2023 der SPI um 13%, der Weltaktienindex um 23% (in CHF) und der Nasdaq sogar um 28% (in CHF) angestiegen. Entsprechend sind die Bewertungen – vor allem in den USA – mittlerweile auf überdurchschnittlich hohe Werte angeschwollen. Das gilt zudem in besonderer Weise für die enorm hoch kapitalisierten Technologieunternehmen («Mega-Caps»), welche vom KI-Boom profitieren. Ohne diese Titel ist der breite US-Markt jedoch nicht als überbewertet zu bezeichnen.

Der zuletzt spürbar angestiegene Ölpreis könnte über höhere Inflationserwartungen für Verstimmung an den Finanzmärkten sorgen. Die Internationale Energieagentur (IEA) warnte, dass ab dem zweiten Quartal ein Defizit in der Ölversorgung anstehen wird, falls die OPEC+ ihre reduzierten Förderquoten beibehaltet. Der Ölpreis ist danach nach oben ausgebrochen und notiert deutlich über USD 80 pro Barrel. Auf diesem Preisniveau werden in den kommenden Monaten günstige Basiseffekte entfallen und zu einem unweigerlichen Anstieg der Teuerungsraten in den Industrieländern führen.



«Im Gegensatz zu den grosskapitalisierten Tech-Aktien ist der breite US-Aktienmarkt relativ moderat, der schweizerische sogar unter seinem historischen Durchschnitt bewertet. Es besteht somit Spielraum für weitere Kursavancen.»

Dominik Nussbaumer, Geschäftsleitung, Partner

Alternativen zu unserer Anlagestrategie und Hauptszenario

Das oben beschriebene Hauptszenario wurde gegenüber unserem Ausblick Ende 2023 wahrscheinlicher. Hingegen ist das negative und positive Szenario eher als unwahrscheinlich einzustufen.

Negatives Szenario: Rezession / Stagflation

In diesem Szenario verharren die Teuerungsraten hartnäckig über dem Zielbereich der Notenbanken von zumeist 2%. Des Weiteren hat sich diese in den USA zuletzt sogar wieder erhöht und könnte sich aufgrund zunehmender Energiepreise und/oder stark steigender Löhne weiter beschleunigen.

In der Folge werden die Zentralbanken entgegen den Markterwartungen ihre Leitzinsen – wenn überhaupt – nur geringfügig spät in der zweiten Jahreshälfte senken, wodurch die langfristigen Zinsen erneut kräftig ansteigen. Das bisher vorherrschende «Soft-Landing-Szenario» am Markt wird durch den stärker werdenden Konjunkturabschwung und entsprechende Rezessionsszenarien abgelöst. Dadurch weiten sich die Kreditrisikoprämien an den Anleihemärkten aus, begleitet von einer Korrektur an den Aktienanlagen. Im Gegensatz dazu verzeichnen «sichere Häfen» wie Staatsanleihen mit guter Bonität, Gold sowie die Währungen CHF und JPY Kursgewinne.

Wir halten ein solches Szenario für möglich, aber aus heutiger Sicht ist die Eintrittswahrscheinlichkeit gesunken und gering.

Positives Szenario: rascher Konjunkturaufschwung

In diesem Szenario sinken die Inflationsraten frühzeitig und auf breiter Basis, sodass auch die Kernraten in den Zielbereich der Notenbanken fallen. Diese gewinnen dadurch an Spielraum und beschliessen zügig mehrere Leitzinssenkungen. Die rasche Lockerung der Geldpolitik führt überdies zu weiter sinkenden Langfristzinsen, welche wiederum die Wirtschaftsaktivität positiv beeinflussen. Darüber hinaus verstärkt die dadurch steigende Zuversicht in der Industrie und der Konsumenten die Investitionstätigkeit und damit die wirtschaftliche Erholung, sodass Aktien stark nachgefragt werden.

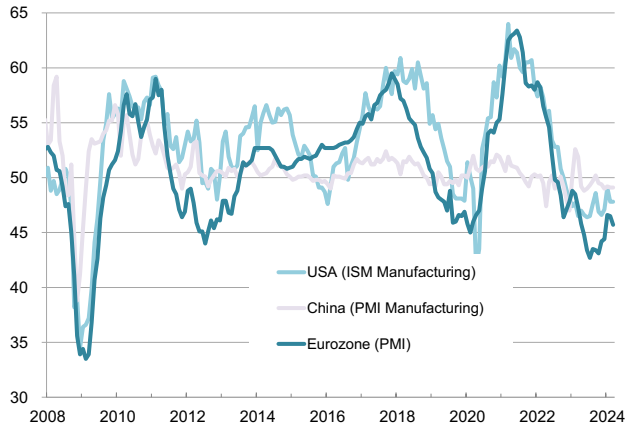
Aus heutiger Sicht ist dieses Szenario eher unwahrscheinlich.



«Unser Wirtschaftsausblick für das laufende Jahr hat sich im ersten Quartal bestätigt und die Wahrscheinlichkeit des ‹Soft-Landing-Szenarios› hat sich erhöht.»

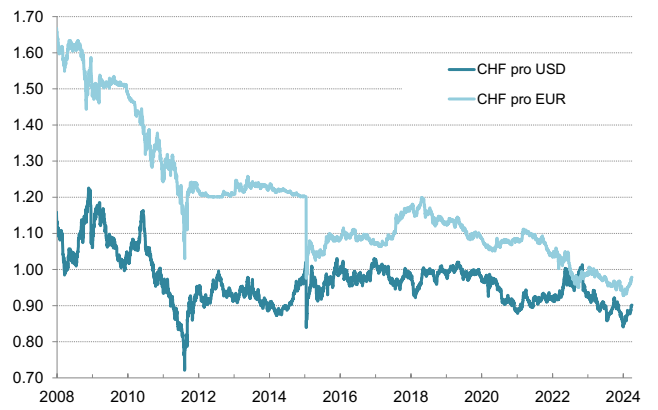
Martin Wegmüller, Kundenberatung

Konjunkturerwartung der Industrie



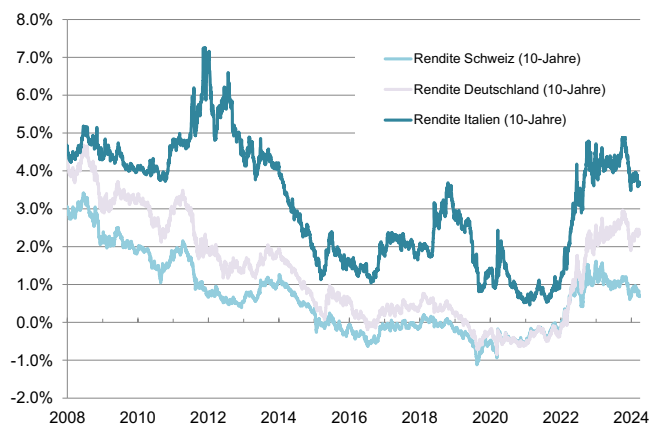
Der Marktkonsens geht unverändert von einem «Soft-Landing-Szenario» in diesem Jahr aus, in dem es zwar zu einer Abkühlung der Weltwirtschaft kommt, jedoch nicht zu einer Rezession.

Währungen zum CHF



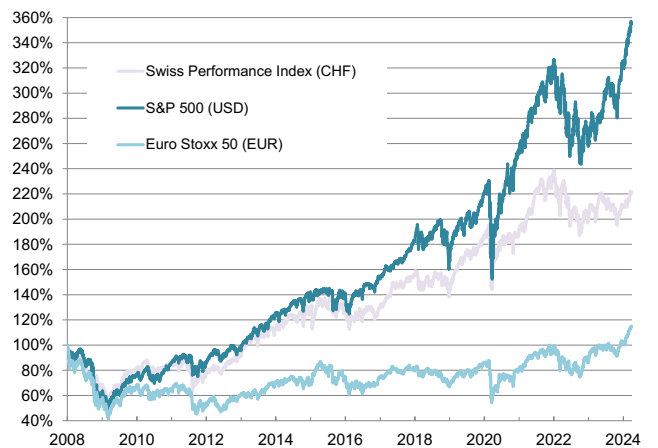
Der handelsgewichtete USD verzeichnete seit Anfang Jahr eine Aufwertung von 3%. Dadurch ist der USD, gemessen an der langfristig gültigen Kaufkraftparität, gegenüber dem CHF um ca. 20% überbewertet.

Obligationenrenditen Deutschland, Italien, Schweiz



Die langfristigen Staatsanleiherrenditen sind nach dem ausgeprägten Rückgang im 4. Quartal 2023 in diesem Jahr in den USA und Deutschland um rund 0.4% angestiegen. Damit widerspiegeln die Anleihemärkte die Annahme der Marktteilnehmer, dass keine globale Rezession ansteht.

Aktienmärkte



Im historischen Vergleich sind Perioden mit Zinswendepunkten von überdurchschnittlichen Aktienerträgen gekennzeichnet, da sinkende Diskontsätze (bei stabilen Gewinnwachstumsraten) den Wert von einzelnen Aktien oder aggregiert der Gesamtmärkte erhöhen.

**Die engagierte Basler Privatbank
für Sie und Ihre Familie:
persönlich, verlässlich, kompetent.**

Trafina Privatbank AG

Rennweg 50
CH-4020 Basel
+41 61 317 17 17
info@trafina.ch
www.trafina.ch

