Swiss
Finance
Boutique.

# Quartalsbericht Q2 2024



09. Juli 2024

## Geschätzte Investoren

In unserem letzten Marktupdate vom 9. April 2024 war zu lesen, dass die US-Kerninflationsrate seit Januar von 3.10% wieder leicht angestiegen war. Wir hatten angemerkt, dass der Kampf gegen die Inflation von diesem tieferen Niveau aus, in Richtung der 2%-Zielgrösse des Fed, nun um einiges beschwerlicher und langwieriger verlaufen dürfte. Der Basispreiseffekt fällt nämlich vollumfänglich weg, was einer der Haupttreiber für die rasche Inflationsabkühlung im Jahr 2023 darstellte. Die Preise an den Zapfsäulen für Benzin haben, nach einer temporären Entspannung im 4. Quartal 2023, im neuen Jahr wieder deutlich angezogen. Die Markteilnehmer realisierten rasch, dass die US-Notenbank die Zinsen in einem Umfeld von hartnäckiger Inflation und gleichzeitig robustem Arbeitsmarkt, auf erhöhtem Niveau beibehalten wird. So sanken die Zinssenkungserwartungen für das ganze Jahr von ursprünglich 6 Schritten auf noch lediglich 3, per Ende März 2024.

Unsere Messungen von diversen Vorlaufindikatoren hatten sich im 1. Quartal weiter aufgehellt. Die PMI's (Einkaufsmanagerindices für die Industrie) konnten sich mehrheitlich weiter von ihren bescheidenen Niveaus aus verbessern. Hier ist zu erwähnen, dass die Börsen oft nicht die absoluten Stände, sondern die Veränderungen, sprich die Zukunftserwartungen handeln. Trotz einer klar verbesserten Gesamtsituation erschien uns bereits einiges in den Aktienkursen eingepreist zu sein. Wir hatten festgehalten, dass unsere Sentimentindikatoren schon seit mehreren Wochen im überkauften «Gier-Bereich» verharrten und auch die Volatilität Sorglosigkeit suggerierte. Da uns saisonal mit den Sommermonaten ohnehin eine eher anspruchsvollere Zeit an den Börsen bevorsteht und im November noch die Präsidentschaftswahlen in den USA abgehalten werden, ist davon auszugehen, dass im 2. Halbjahr an den Börsen mit mehr Volatilität gerechnet werden muss.

#### Was ist im 2. Quartal passiert? Und was beschäftigt uns im weiteren Jahresverlauf?

Der Aufwärtstrend bei den Zinsen für 10-jährige US-Treasury Bonds (ein sehr wichtiger Preis an den

internationalen Finanzmärkten), setzte sich fort und erreichte Ende April bei 4.70% seinen diesjährigen Höchststand. Wenn man bedenkt, dass Anfang Jahr das Zinsniveau noch bei 3.94% lag, ist der Renditeaufschlag doch beträchtlich. Das Zinstop von 5% wurde im Oktober 2023 erreicht. Die Zinseuphorie ist mittlerweile dem Realismus gewichen. Die Inflation geht nun viel gemächlicher zurück und solange der Arbeitsmarkt und damit verbunden auch der US-Konsum rundläuft, wird sich das Fed vor verfrühten Zinssenkungen hüten.

Die Inflationsrate in der Eurozone hat im Mai 2024 rund 2,6% betragen. Nachdem im Oktober 2022 mit rund 10,6% die höchste Teuerungsrate seit Bestehen der Eurozone gemessen wurde, verringert sich die Inflationsrate seither kontinuierlich und nähert sich dem 2%-Ziel der EZB sukzessive an. Am 6. Juni nahm die EZB diese Entwicklung zum Anlass, um den Referenzzinssatz von 4.50% auf 4.25% zu senken. Die Schweizerische Nationalbank senkte ihren Leitzins am 21. Juni ebenfalls um 0.25% auf neu 1.25%. Die Tatsache, dass sich die Inflation im Mai mit 1.4% unter dem SNB-Zielband von 2% befand, erlaubte es der SNB zum zweiten Mal in Folge an der Zinsschraube zu drehen. Ein schöner Nebeneffekt war die leichte Abwertung des starken Frankens gegenüber dem EUR und dem USD.

Nach einer Abkühlungsphase der Aktienmärkte von rund 5% im April, zeigte das Börsenbarometer für die meisten Indices ab Mai wieder nach oben. Einmal mehr zu erwähnen ist die relative Stärke des amerikanischen Aktienmarktes. Hier treiben die grossen Techgiganten, unterstützt durch das Thema künstliche Intelligenz, die Aktienmärkte in neue Sphären. Ohne Frage wird die KI-Technologie unser Berufs- und Privatleben in den nächsten Jahren massiv beeinflussen. Im Beruf hat nun jeder von uns einen persönlichen, top ausgebildeten Assistenten an seiner Seite. Dies sollte zu Effizienz- und gleichzeitig auch zu Qualitätssteigerungen führen. Wir möchten hier einen Vergleich zur geplatzten Technologieblase aus dem Jahr 2000 ziehen. Es war das Zeitalter des Internets. Viele Firmen mit innovativen Ideen schossen wie Pilze aus dem Boden. Einige davon gehören heute zu den wertvollsten Konzernen der Welt wie z.B. Amazon und Google (heute Alphabet). Die breite Anwendung des Internets hat es diesen Firmen erst ermöglicht zu prosperieren. Es war die Geburtsstunde des Smartphones, welches jeder von uns täglich in seiner Hosentasche mit sich trägt. Auf was wollen wir hinaus. Das Internet und seine Anwendungen haben unser Leben in den letzten 25 Jahren massgeblich beeinflusst. Der Crash der im März 2000 begann und sein Tief im Jahr 2002 machte, löschte 75% der Marktkapitalisierung des Nasdaq 100 aus. Amazon erlitt ein Kurssturz von über 90% und es dauerte über 6 Jahre, bis der Höchststand aus dem Jahr 2000 wieder erreicht wurde. Viele Firmen gingen Konkurs. Ein grosser Unterschied zu damals ist sicherlich, dass viele Technologieunternehmen heute äusserst profitabel wirtschaften und hohe Cashflows generieren. Aber auch damals gab es profitable Big Caps wie Microsoft, Intel oder Cisco Systems. Obwohl diese Firmen in der Folge des Dotcom-Crashes ihre Umsätze und Gewinne stetig weiter steigern konnten, haben z.B. Intel und Cisco ihre damaligen Höchststände bis heute nicht wieder erreicht. Somit kommen wir zu den Bewertungen. Intel hatte im Jahr 2000 in der Spitze ein Kursgewinnverhältnis von 47, Cisco gar von 180. Das durchschnittliche Kursgewinnverhältnis der letzten 5 Jahre beträgt bei Intel ca. 15 und bei Cisco 18. Es kann gut sein,

dass sich Firmen wie Nvidia, Broadcom und Super Micro Computer nochmals im Kurs verdoppeln, aber die Parallelen zum Jahr 2000 mahnen zur Vorsicht. Künstliche Intelligenz wird zweifelsohne ihre Anwendungen in unserem täglichen Leben finden, ob die Börsenlieblinge von heute, dannzumal auch noch gute Investments sind, wird sich zeigen.

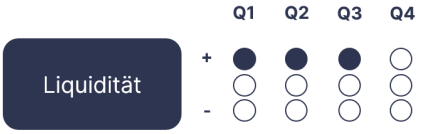
Wir sind der Meinung, dass wir im US-Halbleitersektor Anzeichen einer Blasenbildung haben. Wann eine solche Blase platzt, ist sehr schwierig vorherzusagen. Erfahrungen zeigen, dass solche Trends viel länger dauern können als man es vermuten könnte. Die Steilheilt der Aktienkursentwicklung in der letzten Phase einer Blase nimmt sogar überproportional zu, da die letzten Skeptiker kapitulieren und das Handtuch werfen. Dann ist der Wendepunkt erreicht, da es keine neuen Käufer am Markt mehr gibt. Es folgen heftige Kurskorrekturen wie wir sie im Jahr 2000 erlebt haben.

**Im 2. Halbjahr rechnen wir mit mehr Volatilität an den Börsen**

Unsere breit abgestützten Messungen zeigen im 2. Quartal ein gemischtes Bild. Die PMI's hellten sich bis und mit Mai mehrheitlich weiter auf. Die Daten für den Juni zeigten aber ein Rückschlag an. Obwohl die Summe der globalen PMI's im fünften Monat in Folge ein leichtes Wachstum der Industrieproduktion anzeigt, trüben sich die Notierungen in den USA und Europa wieder ein und die Werte verharren unterhalb der Wachstumsschwelle. Gewinnwarnungen von diversen konjunktursensitiven Unternehmen wie Nike, Starbucks oder Komax unterstreichen diese Entwicklung. Die US-Wirtschaft scheint sich erst jetzt als Reaktion auf die straffe Geldpolitik abzukühlen, wie die sinkende Inflation und das schwächere Lohnwachstum zeigen. Schon bald könnte die Arbeitslosigkeit stärker zunehmen und somit den Konsum belasten, woraufhin die Unternehmen ihre Investitionen zurückfahren und weniger Stellen schaffen werden – was dann zu einem Abschwung führen könnte. Sollte es zu diesem Szenario kommen, rechnen wir aber mit einer eher milden Rezession, da das Fed auf der Zinsseite über genügend Spielraum verfügt, um die Wirtschaft relativ rasch wieder anzukurbeln. Auf Sektorebene dominiert weiterhin der Technologiesektor das Geschehen an den Börsen. Auf den nächsten Rängen folgen die Banken, Gesundheit und der Einzelhandel. Auf den hinteren Plätzen der Rangliste finden wir Freizeit und Reisen, Automotive, Essen und Trinken, Chemie sowie das Baugewerbe wieder. Die Sektoren Telekom und Energieversorger verfügen über einen aktuellen Aufwärtstrend. Wir messen abnehmendes Momentum in zyklischen Sektoren sowie im Bereich der Small und Midcaps, was wir als Warnsignal werten. Zudem hat in den letzten Wochen auch die Marktbreite sukzessive abgenommen, obschon die Volatilität (Angstbarometer) bei tiefen 12.55 liegt. Der Durchschnittswert über die letzten 20 Jahre beim VIX beträgt rund 20. Im Höhepunkt der Finanzkrise 2008 lag der Wert bei 89.33 und die Tiefststände liegen bei Werten von etwas über 9. Der Gier- und Angst-Index befindet sich aktuell im Neutralen-Bereich. Auf Stufe der Indices hat sich das kurzfristige technische Bild zwar etwas eingetrübt, aber in den meisten Ländern ist der Aufwärtstrend immer noch intakt. Besonders stark präsentiert sich Taiwan, die USA, Dänemark, Indien sowie Japan. Auf wackligen Füssen stehen technisch gesehen vor allem China, Frankreich und die Small- und Midcaps Indices. Die Unternehmensergebnisse für das 1. Quartal haben mehrheitlich positiv überrascht. 79% der Unternehmen haben auf der Gewinnebene und 61% auf der Umsatzseite die Erwartungen übertroffen. Das Gewinnwachstum von 5.9% entspricht dem stärksten Wachstum seit dem 1. Quartal 2022. Hier ist zu erwähnen, dass das Gewinnwachstum der Techgiganten bei eindrucksvollen 53.7% lag.

Wir werden die Preisentwicklungen weiterhin eng verfolgen und handeln, wenn unser Modell Trendbrüche anzeigen sollte. Jetzt wünschen wir Ihnen eine schöne und erholsame Sommerzeit!

## Positionierung 2024



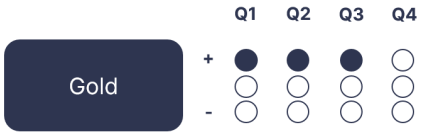

- Wir haben die Liquiditätsquote im 2. Quartal weiter reduziert und die Anleihenquote erhöht.
- Taktisch halten wir, je nach Anlagestrategie, aber immer noch Cashquoten von rund 10% in Callgeldern, um bei Rückschlägen das Aktienexposure bei Qualitätswerten antizyklisch zu erhöhen.




- Die Zinsen sind in der Breite wieder etwas zurückgekommen, was die Anleihenpreise stützt.
- Die Kreditrisikoprämien sind eng, womit der Anleihenmarkt weiterhin keine Rezession erwartet.
- Wir sehen Chancen bei länger laufenden US-Anleihen, da sich die US-Wirtschaft abkühlt. Das Fed könnte schon bald mit dem Zinssenkungszyklus beginnen. Der USD dürfte sich dann ab-schwächen.




- Für Aktien sind wir weiterhin neutral gestimmt. Wir steuern die Quote dynamisch, basierend auf unserem Anlagemodell.
- Qualitätsperlen aus dem KMU-Bereich bieten zum Teil äusserst attraktive Einstiegslevels.
- Value-Aktien sind im Verhältnis zu Growth-Papieren historisch unterbewertet




- Gold hat wie von uns erwartet im 2. Quartal eine Konsolidierung vollzogen.
- Die Chancen stehen aber gut, dass das Edelmetall schon bald wieder den Vorwärtsgang ein-legt.
- Gold- und Silberminenaktien sind nach wie vor sehr attraktiv bewertet. Wir erwarten gute Unternehmensergebnisse aus diesem Sektor. Dies sollte zu Kurszielerhöhungen seitens der Analysten führen.




- Aus Diversifikationsgründen setzen wir selektiv Alternative Anlagen ein.
- Wir behalten uns den Einsatz von Absicherungsinstrumenten vor.

## Aktien–Indices

| Europa | Stand 31. 12. 23 | Stand 31. 3. 24 | Stand 30. 6. 24 | Performance Q2 24 | Performance 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| SMI | 11'138 | 11'730 | 11'994 | 2.25% | 7.69% |
| SPI | 1'112 | 1'132 | 1'130 | -0.10% | 1.66% |
| DAX | 16'752 | 18'492 | 18'235 | -1.39% | 8.86% |
| Euro Stoxx 50 | 4'521 | 5'083 | 4'894 | -3.73% | 8.24% |
| Stoxx Europe 600 | 479 | 513 | 511 | -0.24% | 6.77% |
| CAC 40 | 7'543 | 8'206 | 7'479 | -8.85% | -0.85% |
| FTSE 100 | 7'733 | 7'953 | 8'164 | 2.66% | 5.57% |
| **Nordamerika** | | | | | |
| S&P 500 | 4'770 | 5'254 | 5'460 | 3.92% | 14.48% |
| NASDAQ 100 | 16'826 | 18'255 | 19'683 | 7.82% | 16.98% |
| DJ Industrial Average | 37'690 | 39'807 | 39'119 | -1.73% | 3.79% |
| S&P/TSX Comp Index | 930 | 971 | 983 | 1.20% | 5.67% |
| **Asien / Australien** | | | | | |
| NIKKEI 225 | 33'464 | 40'369 | 39'583 | -1.95% | 18.28% |
| DJ Shanghai Index | 414 | 413 | 403 | -2.52% | -2.83% |
| Hang Seng | 17'047 | 16'541 | 17'719 | 7.12% | 3.94% |
| Australia S&PASX200 | 7'591 | 7'897 | 7'768 | -1.64% | 2.33% |
| **Global** | | | | | |
| MSCI WORLD | 3'169 | 3'437 | 3'512 | 2.18% | 10.81% |
| MSCI Emerging Markets | 1'024 | 1'040 | 1'086 | 4.41% | 6.11% |

| Devisen | Stand 31. 12. 23 | Stand 31. 3. 24 | Stand 30. 6. 24 | Performance Q2 24 | Performance 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| EUR / CHF | 0.9297 | 0.9728 | 0.9631 | -1.00% | 3.59% |
| GBP / CHF | 1.0729 | 1.1378 | 1.1359 | -0.17% | 5.87% |
| EUR / USD | 1.1047 | 1.0800 | 1.0717 | -0.77% | -2.98% |
| AUD / CHF | 0.0829 | 0.0830 | 0.0844 | 1.65% | 1.84% |
| DKK / CHF | 0.1247 | 0.1304 | 0.1291 | -0.97% | 3.55% |
| SEK / CHF | 0.0835 | 0.0842 | 0.0849 | 0.73% | 1.60% |

| Alternative Investments | Stand 31. 12. 23 | Stand 31. 3. 24 | Stand 30. 6. 24 | Performance Q2 24 | Performance 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| Gold USD / OZ | 2'062 | 2'207 | 2'328 | 5.46% | 12.86% |
| Öl Brent Crude | 77.69 | 86.17 | 87.26 | 1.26% | 12.32% |

| Zinsen | Stand 31. 12. 23 | Stand 31. 3. 24 | Stand 30. 6. 24 | Performance Q2 24 | Performance 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| US Staatsanleihe 10 J. | 4.26 | 3.47 | 3.99 | 14.99% | -6.34% |
| EU Staatsanleihe 10 J. | 3.19 | 2.31 | 2.69 | 16.33% | -15.83% |
| CH Staatsanleihe 10 J. | 1.79 | 1.16 | 0.98 | -15.95% | -45.53% |
| Fed Target Rate | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 0.00% | 0.00% |
| EZB-Leitzins | 4.50 | 4.50 | 4.25 | -5.56% | -5.56% |
| SNB Policy Rate | 1.75 | 1.50 | 1.25 | -16.67% | -28.57% |

Datenquelle: FactSet