

Anlageausblick Q2 2024

Rückblick Q1

Im ersten Quartal des laufenden Jahres bauten die Aktienmärkte die Gewinne des Q4/2023 weiter aus. Tatsächlich war das erste Quartal das beste seit fünf Jahren für globale Aktien, trotz zunehmender Vorsicht in Bezug auf Ausmass und Tempo möglicher Zinssenkungen der Fed. Hauptauslöser für die Kursgewinne waren das rückläufige Rezessionsrisiko in den USA, starke Berichterstattung für die beiden letzten Quartale, steigende Gewinnschätzungen, zunehmender Risikoappetit und steigende Bewertungsmultiplikatoren.

Für die Rentenmärkte verlief Q1 uneinheitlich. Staatsanleihen der Schweiz entwickelten sich positiv und gaben in den USA und Europa nach. Hochzins- und EM-Anleihen profitierten von rückläufigen Kredit-Spreads. Gold und Öl stiegen deutlich, während breite Rohstoffindizes seitwärts tendierten. Der USD legte aufgrund reduzierter Zinssenkungs-Erwartungen der Fed gegenüber den meisten G10-Währungen zu. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen in den verschiedenen Anlageklassen:

Equity Index	29.12.2023	28.03.2024	YTD %
S&P 500	4769.83	5254.35	10.2%
NASDAQ 100	16825.93	18254.69	8.5%
Stoxx Europe 600	478.99	512.67	7.0%
Euro Stoxx	474.14	520.21	9.7%
DAX	16751.64	18492.49	10.4%
CAC 40	7543.18	8205.81	8.8%
SMI	11137.79	11730.43	5.3%
SPI	14571.23	15442.86	6.0%
SMIM	2565.11	2640.92	3.0%
Nikkei 225	33464.17	40168.07	20.0%
Hang Seng	17047.39	16541.42	-3.0%
CSI 300	3431.11	3520.97	2.6%
MSCI EM	152.68	167.87	10.0%
Bond Index	29.12.2023	28.03.2024	YTD %
SBI AAA-BBB	131.50	132.12	0.5%
Euro Aggregate	237.51	236.72	-0.3%
US Aggregate	2162.00	2145.23	-0.8%
Global High Yield	1522.00	1554.35	2.1%
Commodity Index	29.12.2023	28.03.2024	YTD %
BBG Commodity	98.65	99.49	0.9%
Gold	2062.98	2229.87	8.1%
Silver	23.80	24.96	4.9%
Oil (WTI)	71.65	83.17	16.1%
FX	29.12.2023	28.03.2024	YTD %
USD-CHF	0.84	0.90	7.2%
USD-EUR	0.91	0.93	2.3%
EUR-CHF	0.93	0.97	4.7%
USD-GBP	0.79	0.79	0.9%
USD-JPY	141.04	151.38	7.3%
USD-MXN	16.97	16.63	-2.0%

Tabelle: Renditen der Anlageklassen (YTD, Stand 28.03.2024). Quelle: Bloomberg

Weltwirtschaft

Mit einer annualisierten Rate von +3.4% gegenüber dem Vorquartal blieb das Wachstum des realen BIP in den USA gegen Ende 2023 bemerkenswert stark. Der private Konsum - die wichtigste Stütze des US-Wachstums - stieg dank des starken Arbeitsmarktes und eines zunehmenden Verbrauchervertrauens von +3.1% in Q3 auf +3.3% in Q4. Aufgrund steigender Frühindikatoren gehen wir in unserem Basisszenario weiterhin von einer weichen Landung der US-Wirtschaft aus. Schwächeres Wachstum und weiter rückläufige Inflation sollten in der zweiten Jahreshälfte zu schrittweisen Zinssenkungen führen. Der US-Konsum dürfte weiterhin durch das Beschäftigungswachstum und steigende Reallöhne gestützt werden. Im Falle einer stärkeren Konjunkturabkühlung könnte die Fed die Zinsen aggressiv senken, um die Abwärtsrisiken für die Wirtschaft zu begrenzen.

Die Wirtschaftstätigkeit in der Eurozone war in Q4 mit einem realen BIP-Wachstum von +0.1% gegenüber dem Vorjahr eher gedämpft. Der Dienstleistungssektor entwickelt sich weiterhin besser als das verarbeitende Gewerbe. Der kürzlich veröffentlichte breite Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Eurozone stieg im März auf 49.9, was auf eine moderate Verbesserung hinweist. Der Konsens geht von einer leichten Beschleunigung des Wachstums im Laufe von 2024 aus, wobei für das Gesamtjahr ein reales BIP-Wachstum von etwa +0.5% erwartet wird. Eine erste Zinssenkung der EZB erwarten wir angesichts sinkender Inflation im Juni, gefolgt von zwei oder drei weiteren Senkungen in der zweiten Jahreshälfte.

Dank des stabilen privaten Konsums und steigender Exporte konnte die Schweizer Wirtschaft in Q4 um +0.6% im Vergleich zum Vorjahr wachsen. Die SNB senkte ihren Leitzins im März unerwartet von 1.75% auf 1.50%. Anhaltend tiefe Inflation und Aufwärtsrisiken für den CHF angesichts potenzieller Zinssenkungen durch die EZB und die Fed waren unseres Erachtens entscheidend für diesen Schritt. Die SNB revidierte ihre Projektion für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2024 geringfügig von 0.5% bis 1% auf rund 1% und nannte die "schwache Auslandskonjunktur" als Hauptrisiko für ihre Prognose.

Die jüngste Veröffentlichung der chinesischen Einkaufsmanagerindizes deutet auf eine Belebung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor hin. Allerdings neigen nach dem chinesischen Neuen Jahr veröffentlichte Wirtschaftsdaten zu Volatilität, was die Frage nach der Nachhaltigkeit dieses Trends aufwirft. Exzesse im Immobiliensektor, Deflationsdruck und die schwache Binnennachfrage belasten weiterhin die Wirtschaft.

	GDP 2024	GDP 2025	CPI 2024	CPI 2025	CB Rate 2024	CB Rate 2025
United States	2.20%	1.70%	2.90%	2.40%	4.60%	3.50%
Euro Area	0.50%	1.30%	2.40%	2.10%	3.40%	2.65%
Germany	0.10%	1.10%	2.50%	2.10%	3.40%	2.65%
Switzerland	1.20%	1.50%	1.50%	1.30%	1.13%	1.00%
UK	0.30%	1.20%	2.50%	2.10%	4.30%	3.25%
Japan	0.70%	1.10%	2.30%	1.80%	0.10%	0.20%
China	4.60%	4.30%	0.80%	1.70%	2.16%	2.28%

Tabelle: Konsensschätzungen für das Bruttoinlandprodukt (GDP), den Verbraucherpreisindex (CPI) und den Leitzins (CB) für ausgewählte Länder/Regionen. Quelle: Bloomberg

Rentenmärkte

Gegen Ende 2023 noch bestehende Befürchtungen einer harten Landung der US-Konjunktur wurden angesichts der jüngsten Wirtschaftsdaten zerstreut. Infolgedessen haben sich die Markterwartungen für Zinssenkungen durch die Fed in 2024 von 150bps auf rund 60bps und im Falle der EZB von 147bps auf rund 85bps reduziert. Dies führte zu einem Anstieg der Rendite 10-jähriger US-Treasuries von 3.9% auf rund 4.4%, was wir als attraktiv erachten. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in EUR stiegen von 2.0% auf 2.4%, während die Renditen schweizerischer Staatsanleihen mit längerer Laufzeit - u.a. unterstützt durch den jüngsten Zinsschritt der SNB - weitgehend unverändert blieben.

Wie erwartet setzte sich der globale Disinflation-Trend im ersten Quartal fort, wenn auch langsamer als im Jahr 2023. Die Verbraucherpreisinflation liegt derzeit bei 3.2% in den USA, 2.4% in der Eurozone, 1.0% in der Schweiz und 0.7% in China. Dies ermöglicht eine weniger restriktive Geldpolitik, wobei die ersten Zinssenkungen durch die FED und die EZB für Juni erwartet werden. Fed-Präsident Jay Powell erklärte kürzlich, dass die US-Notenbank nicht weit davon entfernt sei, die Zinssätze mit ausreichender Zuversicht senken zu können.

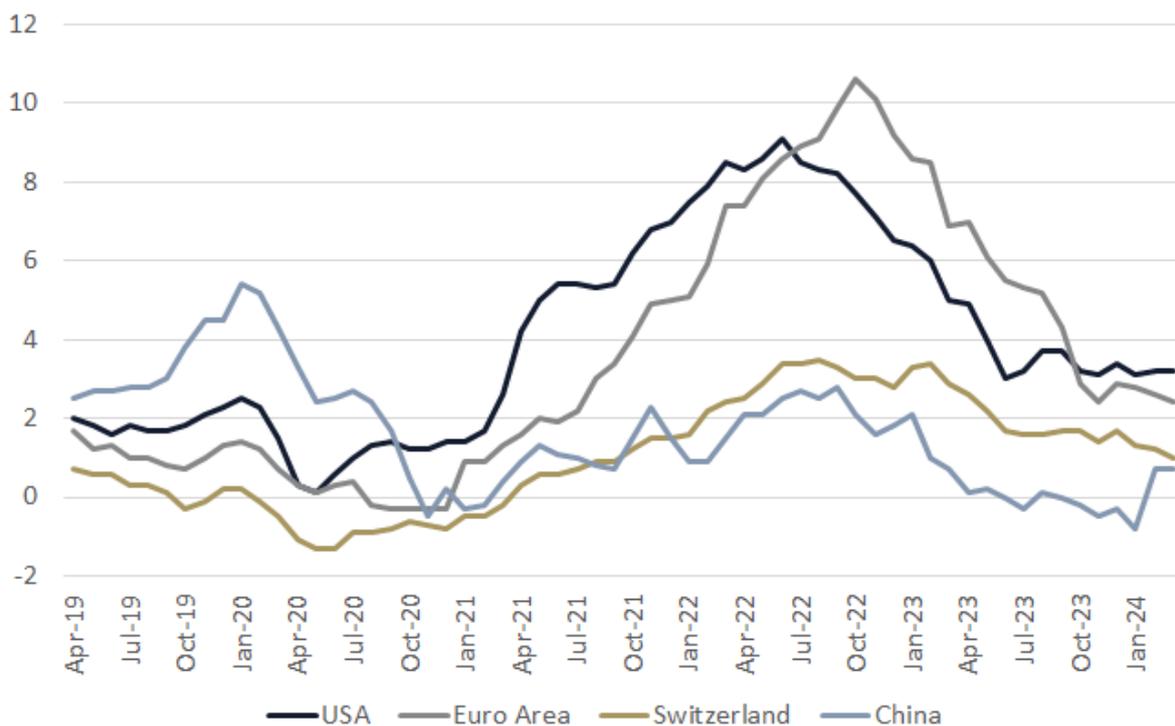


Tabelle: Entwicklung der Verbraucherpreisinflation in den letzten 5 Jahren für ausgewählte Länder/Regionen. Quelle: Bloomberg

Rückläufige Inflation, moderates Wirtschaftswachstum und die Aussicht auf zinspolitische Lockerung sollten ein positives Umfeld für festverzinslichen Anlagen darstellen. Kredit-Spreads für Investment-Grade-Anleihen in der Nähe ihrer längerfristigen Durchschnittswerte sind aus unserer Sicht attraktiv. Die Spreads von Hochzins- und Schwellenländeranleihen scheinen auf dem aktuellen Niveau eher komprimiert, dürften aber gut unterstützt sein, da

eine Rezession in den USA höchstwahrscheinlich vermieden werden kann. Wir bleiben in allen Mandaten in festverzinslichen Wertpapieren übergewichtet, wobei wir uns weiterhin auf hochwertige Emissionen mit kurz- bis mittelfristiger Duration konzentrieren.

Aktien

Der Kursanstieg an den wichtigsten Aktienmärkten war im ersten Quartal ausgeprägter als das aggregierte Gewinnwachstum der zugrunde liegenden Unternehmen, was zu einem weiteren Anstieg der Bewertungsmultiplikatoren führte.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World Index basierend auf den Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate liegt derzeit bei 18.7, was einem Aufschlag von etwa 12% gegenüber dem 10-Jahres-Durchschnitt von 16.6 und von 25% gegenüber dem 20-Jahres-Durchschnitt von 15 entspricht. Hohe Bewertungen sprechen nicht zwangsläufig für eine bevorstehende Korrektur und sie sind auch kein verlässlicher Indikator für das Markt-Timing. Allerdings sind die Aussichten auf einen weiteren Anstieg der Multiplikatoren aus unserer Sicht begrenzt und auf mittlere Sicht überdurchschnittlich steigende Unternehmensgewinne sind bereits eingepreist.

In der Tat steigen die aggregierten Gewinnschätzungen für den MSCI World, den S&P 500 und den NASDAQ 100 aufgrund starker Berichterstattung für das letzte Quartal weiter an, und auch die Schätzungen für die europäischen Marktindizes tendieren wieder aufwärts. In China hingegen sind die Gewinnschätzungen weiter rückläufig. Die aggregierten Gewinne des MSCI China Index sind in den vergangenen 10 Jahren (trotz positivem Wachstum des BIP) um etwa 1.6% pro Jahr gesunken, was auf die Präsenz schlecht geführter, staatlich kontrollierter, höchst ineffizienter und/oder übermäßig verschuldeter Unternehmen in den Hauptindizes zurückzuführen ist, und zu einer strukturellen Abwertung des chinesischen Aktienmarktes geführt hat.

Equity Index	PE +12M	PE +24M	FCF Yield	DY	ROE
MSCI World	18.7	16.9	3.8%	1.9%	14.4%
S&P 500	20.9	18.7	3.3%	1.4%	18.1%
NASDAQ 100	25.6	22.0	2.8%	0.9%	20.9%
MSCI Europe	14.1	13.1	5.4%	3.4%	12.3%
DAX	13.1	11.7	7.3%	3.1%	10.2%
FTSE 100	11.5	10.9	5.9%	4.0%	11.4%
SMI	17.8	15.9	4.9%	3.3%	24.4%
SMIM	21.7	17.5	3.1%	2.7%	7.0%
Nikkei 225	22.4	19.9	2.9%	1.7%	8.1%
MSCI China	9.2	8.0	9.7%	2.9%	9.9%
MSCI EM	13.7	12.7	5.7%	3.3%	11.2%

Tabelle: Konsensschätzungen für Kurs-Gewinn-Verhältnis (PE), Dividendenrendite (DY), Free-Cashflow-Rendite (FCF Yield) und Eigenkapitalrendite (ROE) für ausgewählte Indizes. Quelle: Bloomberg

Technisch gesehen haben die wichtigsten Börsenindizes ihre Allzeithochs überschritten und befinden sich weiterhin in einem Aufwärtstrend. Kurzfristig scheinen die Märkte jedoch überkauft zu sein und eine moderate Korrektur wird immer wahrscheinlicher, was aus unserer Sicht eine gesunde Entwicklung wäre.

Aufgrund teilweise überzogener Bewertungen, der überkauften Marktsituation und des weit verbreiteten Optimismus privater und institutioneller Investoren halten wir das kurzfristige Potenzial der wichtigsten Aktienindizes für begrenzt. Wir bleiben taktisch untergewichtet und bevorzugen weiterhin Qualitätsaktien mit hohen Margen, hohen Kapitalrenditen, attraktivem Wachstum und eher defensivem Risikoprofil.

Währungen

Als erste Zentralbank der G10-Staaten nach dem globalen Inflationsschock in Folge der COVID-Pandemie senkte die SNB im März unerwartet den Leitzins. SNB-Präsident Thomas Jordan erklärte, er sehe "nur ein sehr geringes Risiko", dass die Inflation wieder über 2% ansteigen könnte. Der jüngste Rückgang des Schweizer Verbraucherpreisindex bestätigt diese Einschätzung. Mit einer Abwertung von mehr als 6% gegenüber dem USD (und nach einem starken Anstieg in Q4/2023) war der CHF im ersten Quartal eine der schwächsten Hauptwährungen. Obwohl die Schwäche des CHF kurzfristig anhalten könnte, sehen wir das weitere Abwertungspotenzial als begrenzt. Die längerfristigen Treiber eines starken Franken (solides Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation, geringe Staatsverschuldung und hoher Leistungsbilanzüberschuss der Schweizer Wirtschaft von 8%) haben aus unserer Sicht weiterhin Bestand.

Der deutliche Anstieg des USD nach der Schwächephase in Q4/2023 war das Ergebnis besser als erwartet ausgefallener makroökonomischer Daten und sinkender Zinssenkungs-Erwartungen für das Jahr 2024. Die Medianprognose des Offenmarktausschusses der Fed geht von drei Zinssenkungen in diesem Jahr aus. Die Futures-Märkte erwarten eine erste Senkung im Juni aus, wobei das Risiko einer weiteren Verzögerung signifikant ist. Wir sehen ein begrenztes Aufwärtspotenzial für den USD, es sei denn, eine Verschlechterung der globalen Konjunktur würde hohe Investitionsströme in den USD auslösen.

Während sich die US-Wirtschaft bemerkenswert widerstandsfähig zeigt, hat die Eurozone im Winter nur knapp eine Rezession vermieden. Frühindikatoren deuten auf eine marginale Verbesserung der Aktivität hin. Es ist somit davon auszugehen, dass die EZB den Leitzins aggressiver senken wird als andere Zentralbanken. An den Terminmärkten wird für 2024 mit Zinssenkungen der EZB in Höhe von etwa 85bps gerechnet, mehr als von Fed oder SNB zu erwarten ist. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Seitwärtsbewegung des EUR mit einer Tendenz zur Schwäche bei enttäuschenden Wirtschaftsdaten in der Eurozone.

Alternative Anlagen

Es ist nicht einfach, eine rationale Erklärung für den starken Anstieg des Goldpreises seit Anfang 2024 zu finden. Einerseits bleiben die Zentralbankkäufe auf einem hohen Niveau und

starke Goldexporte aus der Schweiz nach China deuten auf eine robuste Nachfrage hin. Andererseits sprechen ein stärkerer USD, ein weiterhin restriktiver Kurs der Fed, sowie steigende Nominal- und Realrenditen eher für einen schwächeren Goldpreis. Darüber hinaus ist der Goldpreisaufschlag zwischen Shanghai und London zuletzt eingebrochen, was auf eine Abschwächung der chinesischen Nachfrage hindeutet. Wir wären von einer Konsolidierung des Goldpreises nicht überrascht, bleiben aber zur Diversifizierung des Portfolios und als Absicherung gegen Extremrisiken langfristig investiert.

Traditionell betrachten wir den alternativen Teil unserer Portfolios als Mittel zu effektiver Risikodiversifizierung. Ziel ist es, aktienähnliche Renditen bei geringer Abhängigkeit von Marktbewegungen zu erzielen. Unsere Kernanlagen sind unkorrelierte oder weitgehend de-korrelierte Vermögenswerte in den Bereichen Trade Finance, Private Equity, Private Debt oder Insurance-Linked, die eine solide langfristige Outperformance gegenüber breiten alternativen Indizes aufweisen.

Positionierung der Anlageklassen

Die folgende Tabelle zeigt unsere aktuelle taktische Ausrichtung der Anlageklassen auf Sicht der kommenden 1-3 Monate.

		--	-	0	+	++
Liquidity						
Fixed Income	Total					
	Government					
	IG Corporates					
	HY					
	EM					
	Duration					
Equities	Total					
	USA					
	Euro Area					
	Switzerland					
	UK					
	Japan					
	EM					
Alternatives	Total					
	Precious Metals					
	Private Markets					
	Hedge Funds					

Disclaimer

This Dieses Dokument ist eine Marketing-Publikation. Es dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Finanzanalyse noch ein Angebot, ein öffentliches Angebot, eine Anlageberatung, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung, zum Halten oder zum Verkauf von Finanzinstrumenten und/oder zur Erbringung von Finanzdienstleistungen dar. Darüber hinaus berücksichtigt dieses Dokument nicht die persönliche Situation, die Anlageziele oder die Kenntnisse, Bedürfnisse und die Klassifizierung der Personen, die dieses Dokument erhalten, sofern nicht anders angegeben. Die Triaxis AG prüft nicht die Angemessenheit und/oder Angemessenheit der zur Verfügung gestellten Informationen.

Die allgemeinen Risiken im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen und Anlagen sind in der Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Risiken beim Handel mit Finanzinstrumenten [www.swissbanking.ch] erläutert. Spezifische Risiken im Zusammenhang mit den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten sind in den Prospekten und Basisinformationsblättern (KID) beschrieben, die bei der Triaxis AG kostenlos erhältlich sind. Jede Anlageentscheidung sollte auf der Grundlage eines vorherigen Studiums der Dokumentation und insbesondere des Prospekts und des Basisinformationsblatts, falls vorhanden, erfolgen.

Diese Präsentation und ihr Inhalt dürfen nicht an Personen in Ländern verteilt, übertragen oder eingesehen werden, in denen die Verteilung, Übertragung oder Einsichtnahme dieses Dokuments nach den Wertpapiergesetzen oder anderen Gesetzen dieses Landes oder anderer Länder ungesetzlich wäre.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse im Sinne der Schweizer Bankenrichtlinie zur unabhängigen Finanzanalyse, die auf diese Publikation nicht anwendbar ist. Dementsprechend sollten die in diesem Dokument geäußerten Ansichten als kurzfristige Marktkommentare betrachtet werden, die lediglich Informationszwecken dienen. Als solche sind die hierin enthaltenen Ansichten nur indikativ und können ohne vorherige Ankündigung häufig geändert werden. Jede Person muss ihre eigene, unabhängige Analyse der Risiken (einschließlich rechtlicher, aufsichtsrechtlicher und steuerlicher Risiken) vornehmen, gegebenenfalls mit Hilfe professioneller Berater, bevor sie in ein hierin erwähntes Wertpapier, Finanzinstrument oder einen Finanzmarkt investiert. Die Anleger sollten insbesondere bedenken, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht als Hinweis oder Garantie für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung angesehen werden sollte. Die bereitgestellten Informationen beruhen auf Quellen, die als zuverlässig angesehen werden. Die Triaxis AG übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit und haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus deren Verwendung ergeben. Alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen sowie Preise, Marktbewertungen und Berechnungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Der Inhalt ist nur für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige Zustimmung der Triaxis AG nicht vervielfältigt, veröffentlicht, in Umlauf gebracht oder an andere Personen weitergegeben werden.

Die Triaxis AG gibt keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich des in dieser Präsentation enthaltenen Materials. Mit Ausnahme der gesetzlichen Haftung, die nicht ausgeschlossen werden kann, übernehmen das Unternehmen, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Berater und Vertreter ausdrücklich keine Verantwortung für die Vollständigkeit des in dieser Präsentation enthaltenen Materials oder der in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und übernehmen keinerlei Haftung im Zusammenhang mit der Verwendung der in dieser Präsentation enthaltenen Informationen.

Triaxis AG

Brandschenkestrasse 4 · CH - 8001 Zürich
Postfach · CH - 8027 Zürich

T +41 43 311 27 27 · F +41 43 311 27 25
info@trixaxis.ch · www.trixaxis.ch