

Anlageausblick Q3 2024

Rückblick 1HJ

Die globalen Aktienmärkte haben sich in der ersten Hälfte des Jahres sehr gut entwickelt, wobei der MSCI World Index um mehr als 10% gestiegen ist. Dies wurde begünstigt durch die Erwartung einer baldigen Änderung der Geldpolitik, abnehmende Rezessionsrisiken in den USA und im Euroraum, starke Unternehmensgewinne, steigende Gewinnerwartungen und zunehmende Begeisterung über den zukünftigen Einfluss künstlicher Intelligenz.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten wurde die Entwicklung an den globalen Anleihemärkten infolge steigender Renditen negativ beeinflusst, da sich die Erwartungen an eine Lockerung der Geldpolitik um mehrere Monate verschoben. Eine Ausnahme war der Schweizer Anleihenmarkt, der von zwei Zinssenkungen der SNB im März und Juni profitierte. Hochzins- und Schwellenländeranleihen übertrafen die Investment-Grade-Märkte aufgrund des positiven Carry und rückläufiger Kreditaufschläge. Gold stieg deutlich und der USD wertete gegenüber den meisten G10-Währungen auf. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen in den einzelnen Anlageklassen:

Equity Index	29.12.2023	28.06.2024	YTD %
S&P 500	4769.83	5460.48	14.5%
NASDAQ 100	16825.93	19682.87	17.0%
Stoxx Europe 600	478.99	511.42	6.8%
Euro Stoxx	474.14	501.60	5.8%
DAX	16751.64	18235.45	8.9%
CAC 40	7543.18	7479.40	-0.8%
SMI	11137.79	11993.83	7.7%
SPI	14571.23	15919.28	9.3%
SMIM	2565.11	2576.07	0.4%
Nikkei 225	33464.17	39583.08	18.3%
Hang Seng	17047.39	17718.61	3.9%
CSI 300	3431.11	3461.66	0.9%
MSCI EM	152.68	162.14	6.2%
Bond Index	29.12.2023	28.06.2024	YTD %
SBI AAA-BBB	131.50	133.79	1.7%
Euro Aggregate	237.51	234.64	-1.2%
US Aggregate	2162.00	2146.63	-0.7%
Global High Yield	1522.00	1570.46	3.2%
Commodity Index	29.12.2023	28.06.2024	YTD %
BBG Commodity	98.65	100.99	2.4%
Gold	2062.98	2326.75	12.8%
Silver	23.80	29.14	22.5%
Oil (WTI)	71.65	81.54	13.8%
FX	29.12.2023	28.06.2024	YTD %
USD-CHF	0.84	0.90	6.8%
USD-EUR	0.91	0.93	3.0%
EUR-CHF	0.93	0.96	3.7%
USD-GBP	0.79	0.79	0.7%
USD-JPY	141.04	160.88	14.1%
USD-MXN	16.97	18.32	7.9%

Tabelle: Renditen der Anlageklassen (YTD, Stand 26.06.2024). Quelle: Bloomberg

Weltwirtschaft

Die Wirtschaftstätigkeit in den USA bleibt insgesamt robust, wie der kürzlich von S&P Global veröffentlichte US-Einkaufsmangerindex zeigt. Der Frühindikator stieg auf ein 26-Monats-Hoch, gestützt von einem Aufschwung im Dienstleistungssektor und einer anhaltenden Erholung im verarbeitenden Gewerbe. Der Bericht liefert auch Hinweise auf einen weiter nachlassenden Preisdruck, für die Fed eine willkommene Entwicklung. Ein optimistischerer Wirtschaftsausblick, weiter nachlassender Inflationsdruck und die Erwartung niedrigerer Kreditkosten stützen unser Basisszenario einer weichen Landung der US-Wirtschaft im Jahr 2024. In der zweiten Jahreshälfte werden die US-Wahlen in den Mittelpunkt rücken, was zu einer höheren Volatilität führen könnte. Historische Präzedenzfälle zeigen jedoch, dass das reale BIP-Wachstum und die längerfristigen Finanzmarktrenditen vergleichbar waren, unabhängig von der an der Macht befindlichen politischen Partei.

Das reale Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone stieg in Q1 um +0.3% gegenüber dem Vorquartal. Der Außenhandel trug am stärksten zum Wachstum bei, gefolgt vom privaten Verbrauch, während Investitionen und Vorräte negativ waren. Der jüngste Rückgang des Einkaufsmangerindex für die Eurozone auf 50.8 deutet jedoch darauf hin, dass die Erholung der Region von der leichten Rezession des letzten Jahres an Schwung verlieren könnte. Wie erwartet senkte die EZB ihren Einlagensatz um 25bps auf 3.75%, eine Entscheidung, die angesichts der jüngsten Entwicklungen zur rechten Zeit kam. Das verarbeitende Gewerbe in Deutschland ist nach wie vor ein Schwachpunkt, und eine zunehmende Unsicherheit im Zusammenhang mit den vorgezogenen Wahlen in Frankreich könnte dazu führen, dass die Verbraucher ihre Ausgaben einschränken und folglich die Unternehmen ihre Investitionen zurückfahren. Vor diesem Hintergrund ist eine weitere Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone zu erwarten.

Nach einer ersten Senkung im März hat die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins im Juni unerwartet um 25bps auf 1.25% gesenkt. Bei ihrer vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilung senkte die SNB ihre längerfristige Inflationsprognose leicht auf 1% und hielt an ihrer Prognose eines realen BIP-Wachstums von rund 1% im Jahr 2024 fest. Nach zwei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen ist der aktuelle Zinssatz nicht mehr weit von der SNB-Schätzung des längerfristigen neutralen Leitzinses von rund 1% entfernt. Abgesehen von einer dritten Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte scheint das Potenzial für eine weitere Lockerung daher begrenzt.

Der Immobiliensektor bleibt zweifellos die Achillesferse der chinesischen Wirtschaft. Die Investitionen in Immobilien gingen in 2024 um 10% zurück, während die Verkäufe von Wohnimmobilien im Vergleich zum Vorjahr sogar um 30% einbrachen. Der Bestand an unverkauften Wohnungen wird aktuell auf rund 60 Millionen geschätzt, was dem Volumen von mehr als 4.5 Jahren entspricht. Die politischen Entscheidungsträger kündigten mehrere Maßnahmen zur Ankurbelung des Verkaufs an, darunter eine geringere Anzahlung für Erst- und Zweitwohnungen und die Einführung einer Kreditfazilität in Höhe von 300 Mrd. CNY, die den Staat quasi zum Käufer der letzten Instanz macht.

	GDP 2024	GDP 2025	CPI 2024	CPI 2025	CB Rate 2024	CB Rate 2025
United States	2.40%	1.80%	3.20%	2.40%	5.00%	4.00%
Euro Area	0.70%	1.40%	2.40%	2.10%	3.40%	2.60%
Germany	0.20%	1.20%	2.50%	2.10%	3.40%	2.60%
Switzerland	1.20%	1.50%	1.40%	1.10%	1.00%	1.00%
UK	0.70%	1.20%	2.60%	2.20%	4.60%	3.90%
Japan	0.30%	1.10%	2.40%	1.90%	0.30%	0.50%
China	4.90%	4.50%	0.70%	1.50%	1.80%	1.80%

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

Rentenmärkte

Die Kerninflation in den USA stieg im Mai um eine monatliche Rate von 0.16% und erreichte damit den niedrigsten Stand seit August 2021. Der Rückgang der Inflation vollzog sich auf breiter Front und betraf die meisten Waren- und Dienstleistungskategorien, insbesondere diejenigen, die für die Verbraucher als nicht lebensnotwendig erachtet werden. Hieraus lässt sich ableiten, dass die Haushalte offensichtlich ihre diskretionären Ausgaben einschränken und die Unternehmen darauf mit Preissenkungen reagieren. Nach der Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex fiel die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen von 4.46% auf 4.25%. Sollte der Inflationsdruck in den Sommermonaten weiter nachlassen, wird die Fed im Herbst mit ihrer geldpolitischen Lockerung beginnen, wobei bis Ende 2025 Zinssenkungen von rund 140bps erwartet werden. Die längerfristige Prognose der Fed für den Leitzins liegt bei etwa 2.75 %.

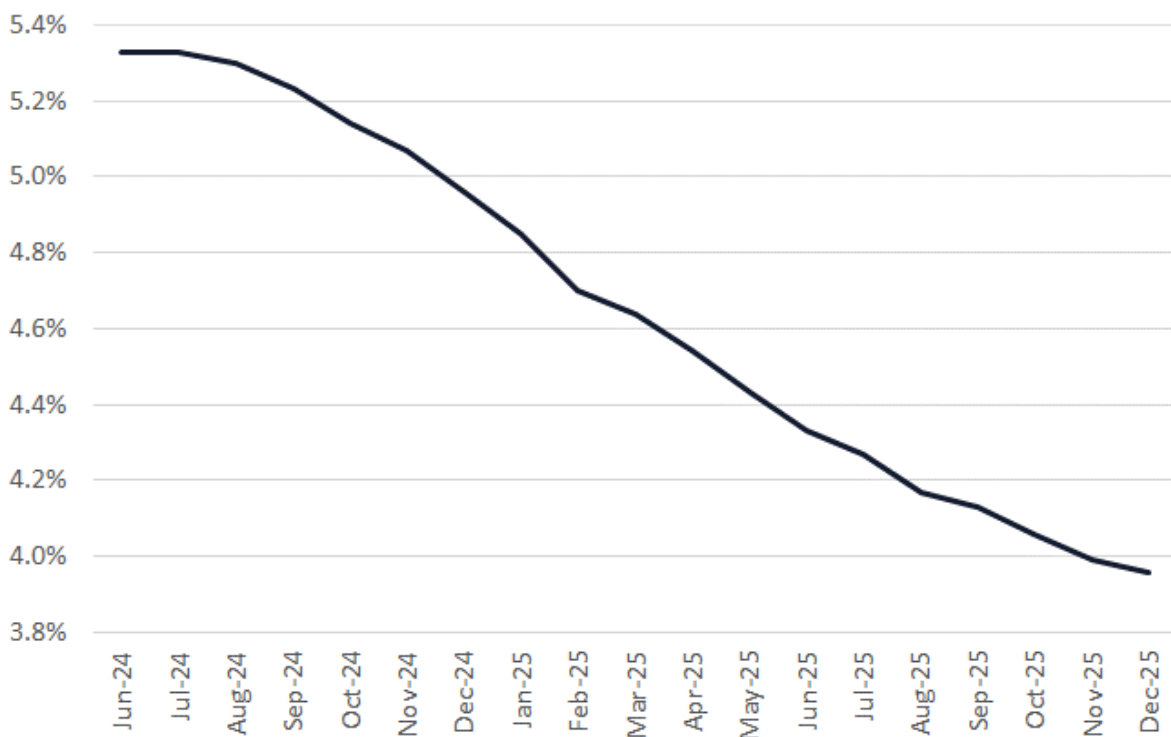


Tabelle: Markterwartungen für den Leitzins der Fed (6/2024 – 12/2025). Quelle: Bloomberg

Aufgrund der sinkenden Inflation und des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums haben die wichtigsten Zentralbanken den Zinserhöhungszyklus beendet und beginnen nun mit Zinssenkungen. Das Wachstum ist jedoch immer noch robust genug, um die Ausfallraten von Unternehmenskrediten auf einem niedrigen Niveau zu halten. Unserer Ansicht nach ist dies ein günstiges Umfeld für festverzinsliche Anlagen. Insbesondere Investment-Grade-Anleihen sind attraktiv bewertet, da ihr Kreditaufschlag von 128bps nahe dem langfristigen Durchschnitt liegt. Angesichts eines geringen Verschuldungsgrads und hohen Margen sind Schuldner hoher Qualität gut positioniert um auch einer Verschlechterung der Wirtschaft standzuhalten.

Wir bleiben im Bereich Investment Grade übergewichtet und haben in Q2 die Duration des Portfolios, um von den aus unserer Sicht attraktiven Renditen zu profitieren. In Hochzins- und Schwellenländeranleihen sind wir taktisch untergewichtet, da in diesen Segmenten die Spreads im historischen Kontext derzeit nicht sehr attraktiv sind. Bei Hochzinsanleihen bevorzugen wir kürzere Laufzeiten. Diese bieten die Möglichkeit, einen angemessenen Carry zu erzielen, ohne außergewöhnliche Risiken einzugehen.

Aktien

In den Jahren 2022 und 2023 wurde die Entwicklung der globalen Aktienmärkte in erster Linie von der Inflation, den Anleiherenditen und der Fed-Politik bestimmt. Diese Faktoren sind zwar immer noch wichtig, jedoch haben sich verbessernde Makrodaten, steigende Unternehmensgewinne und KI-getriebene Technologieführerschaft stark an Bedeutung gewonnen. Dies hat in diesem Jahr zu einem Anstieg der Aktienmärkte geführt, obwohl die Erwartungen hinsichtlich Zinssenkungen durch die Zentralbanken im Jahr 2024 deutlich zurückgegangen sind (bzw. auf 2025 verschoben wurden).

Die Unternehmensgewinne haben sich in den vergangenen Quartalen deutlich verbessert. Die durchschnittliche Gewinnwachstumsrate für den S&P 500 Index lag in Q1 bei rund 6% und damit deutlich über den Konsensschätzungen. Aktienrückkäufe bleiben in Europa und den USA auf überdurchschnittlich hohem Niveau. In Q1 beliefen sich die kumulierten Aktienrückkäufe im S&P 500 auf 236.8 Mrd. USD, ein Anstieg von 8.1 % gegenüber Q4/2023.

Die Bewertungsmultiplikatoren einiger Aktienmärkte sind unseres Erachtens nach wie vor etwas zu hoch. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World Index auf der Grundlage der Gewinnerwartungen der 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 etwa 15 entspricht. Der US-Aktienmarkt ist aufgrund seiner starken Gewichtung des Technologiesektors immer noch am teuersten. Technologieaktien werden aufgrund ihrer besseren Wachstumsaussichten und höheren Gewinnspannen im Allgemeinen höher bewertet. Der Technologiesektor macht derzeit fast 32% des S&P 500 aus, verglichen mit weniger als 10% in den europäischen Indizes.

Equity Index	PE +12M	PE +24M	FCF Yield	DY	ROE
MSCI World	18.7	17.0	3.6%	1.9%	14.1%
S&P 500	21.2	19.0	3.1%	1.4%	17.8%
NASDAQ 100	26.5	22.8	2.7%	0.8%	21.1%
MSCI Europe	13.9	12.8	5.3%	3.3%	12.0%
DAX	12.4	11.0	6.4%	3.2%	8.7%
FTSE 100	11.6	11.0	5.9%	3.9%	11.4%
SMI	17.6	15.9	5.5%	3.1%	25.0%
SMIM	19.7	17.1	3.2%	2.8%	6.8%
Nikkei 225	21.2	19.3	3.3%	1.7%	8.3%
MSCI China	9.6	8.5	8.2%	2.8%	9.9%
MSCI EM	13.1	12.1	5.6%	3.4%	10.9%

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

Viele Aktienindizes haben in der ersten Hälfte des laufenden Jahres neue Allzeithochs erreicht. Dies bedeutet nicht zwangsläufig, dass das weitere Aufwärtspotenzial begrenzt ist. Eine historische Betrachtung der Entwicklung des S&P 500 über lange Zeiträume zeigt, dass der Index jeweils nach Erreichung eines neuen Allzeithochs in den folgenden 1, 2 und 3 Jahren durchschnittliche Renditen von 12 %, 23 % und 39 % erzielte.

Unsere leichte taktische Untergewichtung in Aktien bleibt aufgrund hoher Bewertungen auch in den Sommermonaten bestehen. Wir bevorzugen qualitativ hochwertige Unternehmen mit überdurchschnittlichen Margen, hohen Kapitalrenditen, attraktiven Wachstumsaussichten, einer starken Wettbewerbsposition und Preisgestaltungsmacht. Solche Unternehmen haben nachweislich im Laufe der Zeit einen hohen Shareholder Value generiert.

Währungen

Der USD hat seit Jahresbeginn gegenüber allen G10-Währungen aufgewertet. Ausgelöst durch die rückläufige Erwartung von Zinssenkungen durch die Fed im Jahr 2024 stieg der USD gegenüber dem EUR um rund 3%, gegenüber dem CHF um etwa 6% und gegenüber dem JPY um mehr als 10%. Wir gehen davon aus, dass der USD in den kommenden Wochen auf den aktuellen Niveaus gut unterstützt ist. Da die Fed jedoch im weiteren Verlauf dieses Jahres und insbesondere in 2025 mit Zinssenkungen beginnen wird, ist mittelfristig mit einer Abschwächung des USD zu rechnen.

Die SNB hat den Leitzins in diesem Jahr bereits zweimal gesenkt, und eine weitere Senkung könnte gegen Ende dieses Jahres oder Anfang 2025 erfolgen. Danach scheint das Potenzial für weitere geldpolitische Lockerungen begrenzt zu sein. Im Gegensatz zur SNB wird die Fed ihren Zinssenkungszyklus erst in naher Zukunft ernsthaft in Angriff nehmen. Dies wird zu einer Verringerung der Differenz zwischen den 2-jährigen Renditen in den USA und der Schweiz führen, was wahrscheinlich zu Abflüssen aus dem USD in den CHF führen wird. Darüber hinaus könnten die Wahlen in den USA und Frankreich die bereits bestehenden

geopolitischen Unsicherheiten noch verstärken, was zu einer steigenden Volatilität an den Devisenmärkten führen könnte. Als eine der wenigen Safe-Haven-Währungen würde der CHF wahrscheinlich von solchen Entwicklungen profitieren.

Die EZB hat im Juni mit Zinssenkungen begonnen und es werden zwei weitere Senkungen in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 erwartet. EZB-Ratsmitglied Olli Rehn betonte kürzlich, dass er mit einer Fortsetzung der Disinflation in der Eurozone rechne und dass sich die Inflation offenbar auf das Ziel von 2% zubewege. Die Projektion der EZB für die Kerninflation liegt bei 2.6% per Ende dieses Jahres und bei 2.2% per Ende 2025. Angesichts des mäßigen Wachstums, nachlassender Inflation und des aktuell restriktiven Zinsniveaus wird die EZB ihre Geldpolitik wahrscheinlich weiter lockern. Die vorgezogenen Wahlen in Frankreich stellen zweifellos ein Risiko für die Wirtschaft der Eurozone und den EUR dar, was die EZB möglicherweise zu einer Intervention zwingen könnte.

Alternative Anlagen

Die Goldkäufe der Zentralbanken beliefen sich im ersten Quartal auf 290 Tonnen, was den stärksten jemals verzeichneten Jahresauftakt darstellt. Ausgehend von den Volumina des ersten Quartals könnte die Nachfrage der Zentralbanken im laufenden Jahr 1000 Tonnen übersteigen, ähnlich wie in den Rekordjahren 2022 und 2023. Die gesamte Goldnachfrage stieg um 3% auf 1238 Tonnen, das stärkste erste Quartal seit 2016. Demgegenüber fielen die weltweiten Bestände von Gold-ETF aufgrund belastender makroökonomischer Faktoren wie steigender Realrenditen und eines stärkeren USD um 114 Tonnen. Die Minenproduktion stieg um 4% auf 893 Tonnen, was wiederum einen Rekord für das erste Quartal darstellt. Das Angebot aus Recycling, das stark mit dem Goldpreis korreliert, stieg um 12% auf 351 Tonnen. Angesichts anhaltender geopolitischer Risiken und der bevorstehenden US-Wahl schätzen wir nach wie vor Gold als sicheren Hafen.

Zur Diversifikation des Portfoliorisikos und Reduktion der Volatilität halten wir weiterhin eine signifikante Quote in alternativen Anlagen mit geringer Korrelation zu traditionellen Vermögenswerten. Während Themen wie Trade Finance und Private Debt weiterhin aktienähnliche Renditen liefern hat sich die Private-Equity-Branche in den letzten Quartalen auf das höhere Zinsumfeld anpassen müssen. Aktuelle Daten für das erste Quartal deuten jedoch darauf hin, dass die Bewertungen anscheinend einen Boden gefunden haben und die Transaktionsaktivität wieder zunimmt. Wir sind der Meinung, dass jetzt ein guter Zeitpunkt für den Einstieg in Private Equity ist, da die Bewertungsmultiples für Unternehmenskäufe wieder das Niveau von vor Covid erreicht haben.

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

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