



MARKET

Mai 2024



WKB

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

2 Vorwort

3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

5 Anlageklassen im Fokus

6 Finanzgespräch per SMS

7 Positionierung und Veränderungen
Kommentar zu den Anlageentscheidungen

8 Übersicht Performance

Vorwort

Sitten, 29. April 2024

Der US-Präsidentschaftszyklus und die Finanzmärkte

Im Jahr 2024 wurde oder wird fast die Hälfte der Weltbevölkerung im wahlberechtigten Alter zu den Urnen gerufen. Taiwan wählte am 13. Januar, Indonesien am 14. Februar, Russland am 17. März und Südkorea am 10. April. Die Wahlen zum Europäischen Parlament werden im Juni stattfinden. Für die Finanzmärkte ist die Präsidentschaftswahl in den USA wohl die mit der grössten Spannung erwartete Wahl. Am 5. November wird aller Wahrscheinlichkeit nach Joe Biden (81), der amtierende Präsident, gegen Donald Trump (77), den ehemaligen Präsidenten, antreten. Dies ist eine Neuauflage der Präsidentschaftswahlen von 2020, jedoch mit vertauschten Rollen. Vor vier Jahren waren diese beiden Kandidaten bereits die ältesten demokratischen und republikanischen Präsidentschaftskandidaten in der amerikanischen Geschichte!

Welche historischen Auswirkungen haben die Wahlen in den USA?

Der Präsidentschaftszyklus in den USA ist ein regelmässig kommentierter Börsenindikator. Bei einem vierjährigen Präsidentschaftszyklus weisen die ersten zwei Jahre im Durchschnitt die schlechtesten Performances auf. Das dritte Jahr ist in der Regel das beste und das vierte Jahr ist ebenfalls ein gutes Jahr, insbesondere wenn der Präsident sich um seine eigene Nachfolge bewirbt. Seit dem Zweiten Weltkrieg ist der S&P500 systematisch gestiegen, wenn ein Präsident seine Wiederwahl anstrebte. Unabhängig vom endgültigen Sieger legte der Markt im Durchschnitt um 15,5% zu. Die schlechteste Performance gab es 1948, als sich der amtierende Präsident Harry S. Truman und Thomas Dewey zur Wahl stellten. Die Börse stieg nur um 5,4%. Die wirtschaftliche Verankerung hinter diesem Vierjahreszyklus lässt sich schematisch wie folgt darstellen: Der gewählte Präsident setzt in den ersten zwei Jahren seine Parteipolitik um, ab dem dritten Jahr strebt er eine Wiederwahl an (oder die Machterhaltung seiner Partei). Tendenziell wird er dann vor allem das Wirtschaftswachstum fördern, um am Ende seiner Amtszeit eine hervorragende Bilanz vorweisen zu können. Natürlich wird diese etwas vereinfachte Sicht auf die aktuelle Wirtschaftsrealität stossen, die ausserhalb des Einflussbereichs des Präsidenten liegen kann. Die Pandemie im Jahr 2020 ist dafür ein perfektes, wenn auch extremes Beispiel.


Trump und Biden: Welche politischen Unterschiede gibt es?

Bei den Präsidentschaftswahlen im Jahr 2024 steht viel auf dem Spiel. Die jeweilige Politik der beiden Präsidenten wird sich in einigen Schlüsselbereichen wie der Aussenpolitik und dem internationalen Handel stark unterscheiden, während sie sich in anderen Bereichen wie dem Haushaltsdefizit ähneln wird. Doch selbst wenn letzteres unabhängig vom gewählten Präsidenten nicht stark sinken sollte, werden die Gründe dafür ganz andere sein. Denn anders als man meinen könnte, waren

republikanische Präsidenten selten Verfechter einer orthodoxen Haushaltspolitik. Während seiner ersten Amtszeit senkte Trump die Steuern erheblich und vergrösserte damit das Haushaltsdefizit. Dazu sei bemerkt, dass die von Trump eingeführte Steuersenkung sein erstes Amtsjahr zu einem sehr erfolgreichen Jahr für die Aktienmärkte machte. Die Politik, für die Trump für seine neue Amtszeit einsteht, dürfte das Wachstum im Inland stützen, sich aber inflationär auswirken, vor allem aufgrund seiner Absicht, die Zölle insbesondere gegen China zu erhöhen. Letztendlich könnte eine höhere Inflation die Federal Reserve dazu veranlassen, die Leitzinsen wieder anzuheben – ein Szenario, mit dem die Märkte in dieser Phase nicht rechnen.

Was Biden betrifft, so ist es wahrscheinlich, dass er weiterhin mit einem defizitären Haushalt arbeiten wird, soweit er die Kriegsanstrengungen in der Ukraine unterstützt, die Energiewende subventioniert und die Rückkehr von Fabriken auf amerikanischen Boden fördert.

Was ist im Vorfeld der diesjährigen Wahlen zu erwarten?

Historisch gesehen steigt die Volatilität an den Märkten in den USA bei anstehenden Wahlen an. Bei einem Duell zwischen Biden und Trump könnte die Volatilität stärker als üblich ausfallen, vor allem wenn das Endergebnis ungewiss ist. Letztendlich wird es jedoch die Wirtschaft sein, die das Tempo der Finanzmärkte diktieren wird. Die entscheidenden Fragen werden sein: Wird sich der Zyklus der Unternehmensgewinne weiter verbessern? Wird die Wirtschaft von einem US-Verbraucher getragen, der weiterhin unbekümmert Geld ausgibt, ohne Angst vor Arbeitslosigkeit zu haben? Werden die Leitzinsen, ob sie nun gesenkt werden oder nicht, die Wirtschaft bremsen? Werden die US-Wahlen letztlich nur eine vorübergehende Ablenkung auf dem Weg zur Erholung der Weltwirtschaft sein? 



Neven Barada, CFA
Leiter Advisory

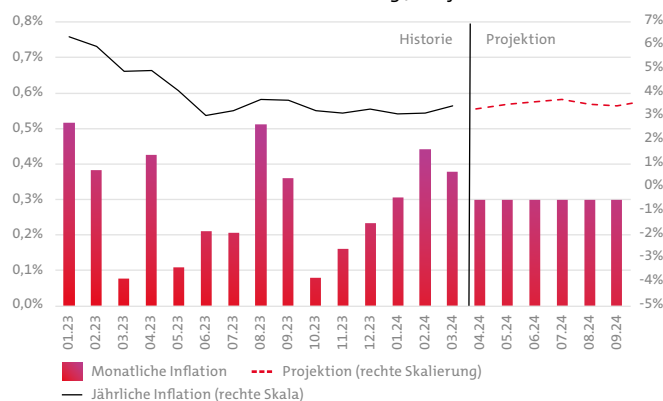
Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Die Inflationstendenzen sind in den USA, Europa und der Schweiz unterschiedlich.
Die erste Leitzinssenkung wird in den USA erneut aufgeschoben.

Die Inflation verläuft in den USA, in Europa und in der Schweiz in unterschiedliche Richtungen

Die Inflation in den USA wurde seit Anfang des Jahres jeden Monat über den Erwartungen veröffentlicht. Falls drei Monate für das Erkennen einer Tendenz ausreichen können, ist der Inflationsdruck jenseits des Atlantiks mit einer im März verzeichneten Inflation von +3,5% (Jahresveränderung) immer noch sehr präsent. Wenn sich die monatliche Inflation bei 0,3% pro Monat stabilisiert, dürfte sich die jährliche Inflation in den nächsten Monaten bei über 3% einpendeln (siehe Grafik). In Europa nimmt der Inflationsdruck weiter ab, wobei im März in der Eurozone eine Inflation von 2,4% verzeichnet wurde. In der Schweiz erreicht die Inflation mit +1% (Jahresvergleich) im März ein noch niedrigeres Niveau. Seit Juni 2023 liegt die Inflation in der Schweiz unter 2%. Bei der letzten wirtschaftlichen und monetären Lagebeurteilung im März senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Prognosen für die nächsten Jahre. Für 2024 wird mit 1,4% und für 2025 mit 1,2% gerechnet. Die Inflation scheint also je nach Land und Region etwas unterschiedlich zu verlaufen.

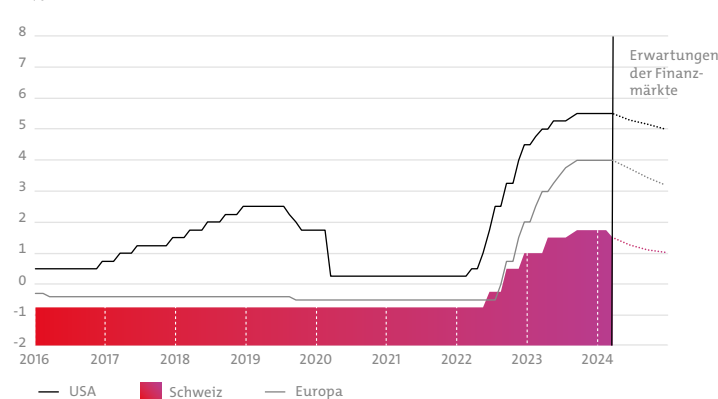
Inflation in den USA stabilisiert sich auf hohem Niveau



Der Zyklus der Leitzinssenkungen hat in der Schweiz begonnen und verzögert sich in Europa und den USA.

Angesichts der Inflation, die in der Schweiz seit mehreren Quartalen unter 2% liegt, hatte die Schweizerische Nationalbank die Ehre, den Zyklus der Leitzinssenkungen in den entwickelten Volkswirtschaften im vergangenen März zu eröffnen. Die Zentralbanken in Europa und den USA warten derzeit noch ab und lassen die Leitzinsen unverändert. Die Inflation in den USA ist hartnäckig, weshalb die erste Zinssenkung dort aufgeschoben wird. Mehrere Wirtschaftsdaten übertrafen im ersten Quartal des Jahres die Erwartungen jenseits des Atlantiks. Mit Blick auf eine robuste US-Wirtschaft und eine hartnäckige Inflation haben die Finanzmärkte die Aussichten auf eine Zinssenkung revidiert, wonach für 2024 eine oder zwei Zinssenkungen seitens der Fed erwartet werden. In Europa dürfte die sich auf 2% zubewegende Inflation es der Europäischen Zentralbank ermöglichen, ihren Leitzins noch vor den USA zu senken. Bei ihrer letzten Sitzung sendete die Zentralbank ein starkes Signal in diese Richtung: Sie erwägt, die Zinsen im Juni zu senken.

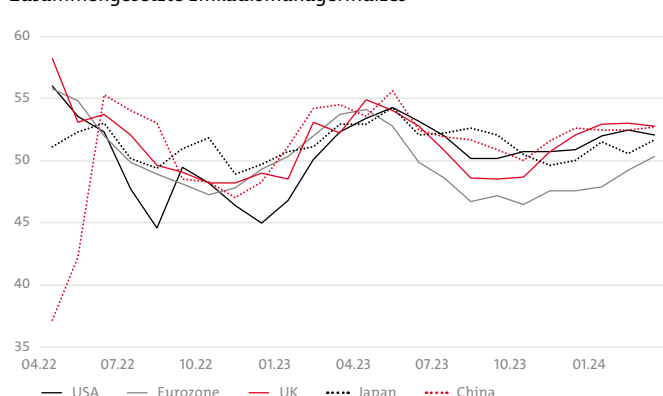
Historische Leitzinsen und Erwartungen der Finanzmärkte



Die US-Wirtschaft wirkt als Motor des globalen Wachstums

Die jüngsten makroökonomischen Daten deuten nicht auf eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums hin, sondern auf eine Verbesserung der Konjunktur. Mit einer sehr niedrigen Arbeitslosenquote von 3,8% bleibt der US-Arbeitsmarkt nämlich robust. In Europa bleibt der Arbeitsmarkt ebenfalls stark. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren, insbesondere die Einkaufsmanagerindizes, steigen in den meisten Ländern wieder an und befinden sich im Expansionsbereich (über 50 Punkte). Diese Verbesserung der Frühindikatoren betrifft nicht nur die entwickelten Märkte, sondern auch die Schwellenländer. Das verarbeitende Gewerbe in China erholt sich und das BIP-Wachstum wurde bei +5,3% im ersten Quartal veröffentlicht. Für dieses Jahr rechnen wir mit einem positiven globalen Wirtschaftswachstum, wenn auch unter dem historischen Durchschnitt. Die US-Wirtschaft, deren Konjunkturprognosen mehrfach angehoben wurden, scheint der Motor des globalen Wachstums zu sein.

Frühindikatoren expandieren in den grossen Regionen



Quelle: ISEG Datastream, WKB

Die geopolitische Lage rückt erneut in den Vordergrund

Irans Angriff auf Israel lässt die Spannungen im Nahen Osten wieder aufflammen. Das Risiko einer Eskalation mit einem sich verschärfenden Konflikt in der Region bleibt bestehen. Die Reaktion der Finanzmärkte fiel sehr verhalten aus, da z. B. der Ölpreis relativ stabil blieb. Auch wenn die Märkte zukünftige geopolitische Risiken in den nächsten Wochen noch neu bewerten können, sind diese Ereignisse für einen Richtungswechsel der Weltwirtschaft nicht geeignet.

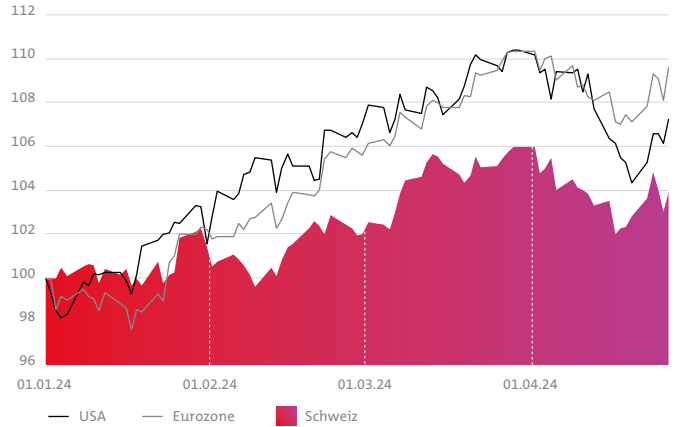
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Nach einem guten Jahresauftakt fallen die Aktien leicht zurück.
Schweizer Obligationen übertreffen die Märkte in Euro und Dollar.

Nach einem guten Jahresauftakt fallen die Aktien leicht zurück

2024 starteten die Aktien bis Ende März so richtig durch. Diese gute Entwicklung war auf das Wirtschaftswachstum zurückzuführen, das in den letzten Monaten nach oben korrigiert wurde. Seit Anfang April sind die Aktienkurse aufgrund der geopolitischen Spannungen, vor allem aber aufgrund des Anstiegs der 10-Jahres-Zinssätze in den USA leicht gefallen. Trotz des jüngsten Rückgangs befinden sich die Aktien weiterhin im positiven Bereich. Schweizer Aktien liegen hinter ihren internationalen Pendanten zurück. Zweitens erzielen amerikanische und europäische Aktien eine höhere Performance, mehr als 5% in lokaler Währung. Für den Anleger, der in Schweizer Franken denkt, sind die internationalen Aktien sogar noch stärker gestiegen, wenn man die Wechselkurse berücksichtigt. Mit dem Rückgang des Schweizer Frankens gegenüber mehreren Währungen erzielen internationale Aktien eine Performance von etwa 12%, die vor allem durch den Anstieg des Euros und des US-Dollars angekurbelt wird. Die Entwicklung der Börsen in diesem Jahr ist gesund. Eine beträchtliche Anzahl von Unternehmen sieht ihre Kurse nämlich steigen – ganz im Gegensatz zu 2023, als die Börsen unter dem Impuls einiger KI-spezifischer Technologiewerte stiegen.

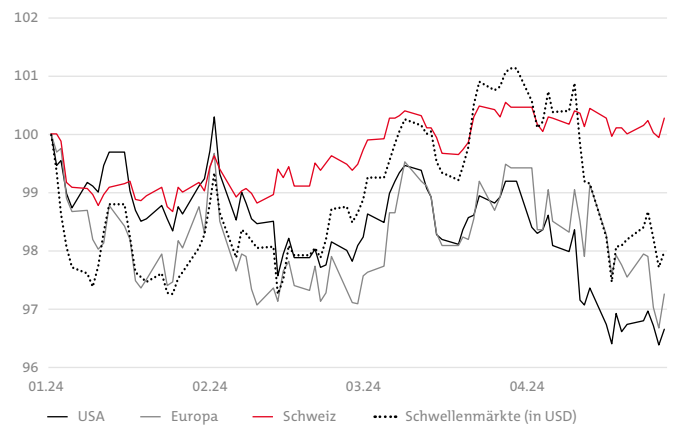
Aktien bleiben im positiven Bereich Performance in lokaler Währung, Basis 100



Schweizer Obligationen übertreffen die Märkte in Euro und Dollar

Der Jahresbeginn war für CHF-Obligationen performancemässig positiv. Im Jahresvergleich fiel die Inflation in der Schweiz nämlich auf 1% zurück. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) war zur Überraschung vieler die erste Zentralbank, die ihre Leitzinsen senkte. Der Markt erwartet in diesem Jahr noch zwei weitere Zinssenkungen seitens der SNB. Schweizer Qualitätsanleihen bieten immer noch eine über der Inflation liegende Rendite. In Europa kommt die Inflation in die Gänge und nähert sich dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2%. Christine Lagarde, die Präsidentin der EZB, hat die Tür für eine Zinssenkung in Europa bereits im Juni geöffnet. An der Front der Hochzinsanleihen schnitten die europäischen Anleihen besser ab als die US-Anleihen. Die US-Anleihen hatten in den letzten Wochen etwas gelitten, da die Inflation in den USA höher war als von den Ökonomen erwartet. Jerome Powell, der Vorsitzende der US-Notenbank ist zuversichtlich, dass sich die Inflation weiter normalisieren wird. Trotzdem erklärte er, dass eine erste Leitzinssenkung auf Herbst verschoben werden könnte. Die US-Anleihen verloren damit an Wert, während die 10-Jahres-Rendite von 4,05% Anfang März auf derzeit etwa 4,60% stieg. Die verschiedenen USD-Anleihenindizes sind daher seit Anfang des Jahres rückläufig.

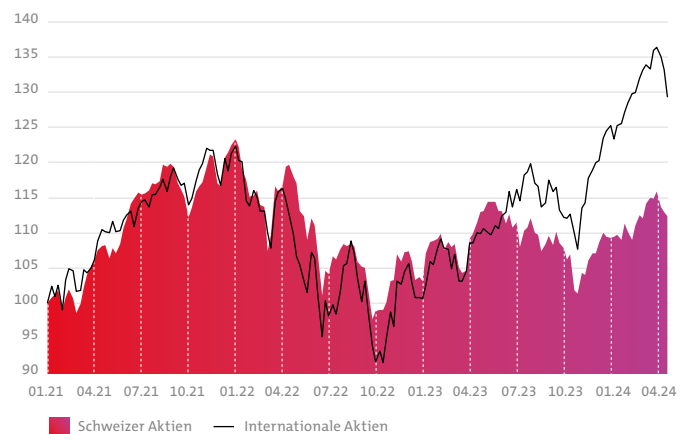
CHF-Obligationen outperformen Performance von Obligationen, Basis 100



Die Performance von Schweizer Aktien und die Wechselkurse

Seit Mitte 2023 liegen die Schweizer Aktien hinter den internationalen Aktien zurück und weisen eine um etwa 20% geringere Performance auf. Interessant ist die starke Aufwertung des Schweizer Frankens in den letzten Jahren, die die schlechte Performance des Schweizer Marktes teilweise erklärt. So ist das Währungspaar Euro/Schweizer Franken im Jahr 2023 von einem Wechselkurs nahe der Parität zu Jahresbeginn auf weniger als 0.94 Franken pro Euro gefallen, also eine Abwertung des Euros um 6%. Schweizer Grossunternehmen, die international tätig sind, wurden bei der Rückführung der Gewinne mit ungünstigeren Wechselkursen bestraft. Es ist nicht das erste Mal, dass Schweizer Aktien wegen Wechselkursen von internationalen Aktien abweichen. Im 2015 beispielsweise wurde der Mindestkurs von 1.20 zwischen dem Euro und dem Schweizer Franken abgeschafft. In diesem Zeitraum lagen Schweizer Aktien um mehr als 10% hinter internationalen Aktien zurück und holten später wieder auf. Im 2024 kehren sich die Währungstendenzen um. Der Euro und der US-Dollar erholten sich gegenüber dem Franken. Diese Tendenz ist vor dem Hintergrund einer kontrollierten Inflation in unserem Land und der Leitzinssenkung der SNB zu sehen. In diesem Umfeld könnten sich Schweizer Aktien besser entwickeln als ihre internationalen Pendanten. 📈

Der Schweizer Markt bleibt hinter internationalen Aktien zurück Performance in lokaler Währung, Basis 100



Anlageklassen im Fokus

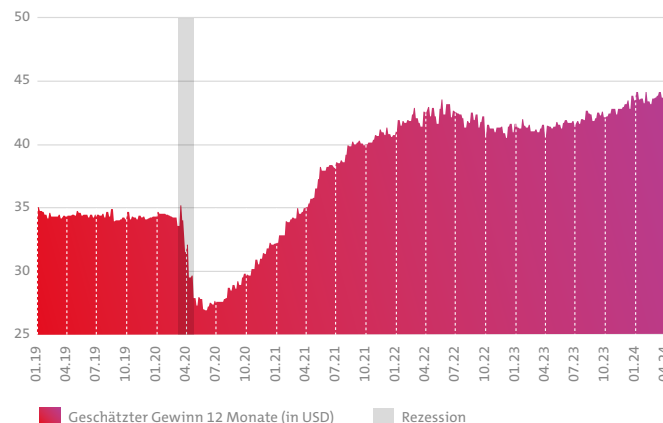
Die Ergebnissaison ist in vollem Gange und die ersten Anzeichen sind positiv. Nachdem der Goldpreis historische Höchststände erreicht hat, dürfte dem Gold kurzfristig die Luft ausgehen.

Der nächste Katalysator für Aktien wird die Ergebnissaison sein

Die Aktienmärkte haben sich in den letzten sechs Monaten um etwa 20% erholt. Ein grosser Teil dieser starken Bewegung ist auf die Ausweitung der Multiplikatoren (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zurückzuführen. So stieg das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis für globale Aktien von 15 im Oktober 2023 auf 17.5 heute. Mit dem Anstieg der Kurse hatten die Märkte vor einigen Wochen kurzfristig überkaufte Niveaus erreicht. Der jüngste Anstieg der Volatilität ist daher willkommen und senkt das technische Muster der Märkte, die nun nicht mehr überkauft sind. Die Unternehmensgewinne waren in den Jahren 2020 und 2021 stark gestiegen und bewegten sich zwischen 2022 und 2023 seitwärts. Bei positiven und sich verbessernden Wirtschaftsdaten rechnen wir in diesem Jahr erneut mit einem Anstieg der Gewinne. Die Ergebnisse des ersten Quartals werden gerade veröffentlicht. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die Überraschungen positiv. Wenn sich diese Tendenzen fortsetzen, könnte dies der nächste wichtige Katalysator sein und die Aktienkurse stützen.

Höhere Gewinne werden erwartet

Entwicklung der geschätzten Gewinne für globale Aktien über 12 Monate

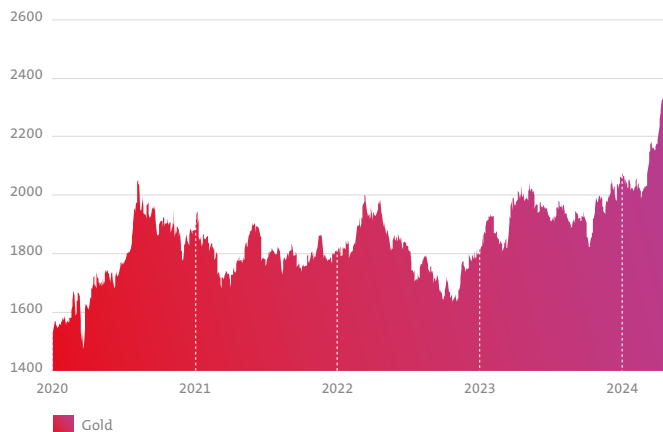


Nach den historischen Höchstständen dürfte dem Gold die Luft ausgehen

Gold glänzte in diesem Jahr. Sein Preis stieg von 2'000 auf rund 2'400 Dollar pro Unze und erreichte damit einen historischen Höchststand. Anfang des Jahres konnte es von einem traditionellen Faktor profitieren, wie der Aussicht auf eine Leitzinssenkung der US-Zentralbank. In letzter Zeit war dies jedoch nicht der Fall. Angesichts der Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft und des Anstiegs der Inflation sind die Zinssätze nämlich wieder gestiegen, was den Reiz des gelben Metalls weiter verringert hat. Demnach scheinen andere Dinge die Ursache des jüngsten Anstiegs zu sein. Als materieller Vermögenswert profitierte Gold von seinem Status als Zufluchtsort in einer Zeit, die durch den Konflikt zwischen Israel und der Hamas geprägt ist. Das Risiko, dass sich der Konflikt im Nahen Osten ausbreitet, stieg nach Israels Angriffen auf das iranische Konsulat im syrischen Damaskus und der iranischen Gegenreaktion. Andererseits wurde der Goldpreis durch die Nachfrage der Zentralbanken gestützt. Laut der Studie des World Gold Council (WGC) haben diese ihre Goldreserven in den letzten Monaten weiter ausgebaut. Diese Tendenz, die nun schon seit mehr als zwei Jahren anhält, findet vor dem Hintergrund geopolitischer Spannungen und dem Wunsch vieler Staaten (z. B. China) statt, ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern. Zum jetzigen Zeitpunkt kann das gelbe Metall zwar kurzfristig weiter steigen, doch dürfte es sich unregelmässiger entwickeln. Das aktuelle Preisniveau könnte die Nachfrage aus dem Industriesektor, wie Schmuck und Technologie, von traditionellen Anlegern und sogar von Zentralbanken allmählich bremsen. ⚡

Gold erreicht historische Höchststände

Goldpreis, in Dollar pro Unze



Quelle: LSEG Datastream, WKB

Welche Faktoren beeinflussen den Goldpreis?

Der Goldpreis wird von Angebot und Nachfrage beeinflusst. Je nach den Abbaukapazitäten der Goldminen ist das Angebot im Laufe der Zeit relativ stabil. Die Nachfrage ist dynamischer und Bedarf besteht z. B. in bestimmten Branchen (Schmuck und Technologie). Das gelbe Metall wird von Anlegern auch wegen seiner langfristigen Werterhaltung und seiner Eigenschaft als Zufluchtsort in Zeiten wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten nachgefragt. Diese Nachfrage der Anleger ändert sich

insbesondere entsprechend der Höhe der Realzinsen. In der Vergangenheit war der Goldpreis hoch oder stieg bei niedrigen oder rückläufigen Realzinsen. Wenn die Realzinsen stiegen, tendierte der Goldwert zu sinken. Auch der US-Dollar beeinflusst den Goldpreis. Ein Anstieg des US-Dollars macht den Kauf von Gold teurer und verringert so die Nachfrage nach dem gelben Metall im Rest der Welt. Entsprechend führt diese Situation zu einem Abwärtsdruck auf den Goldpreis.



Finanzgespräch per SMS

Hallo Didier! Ich habe gehört, wie meine Kinder von «Blue Chips» sprechen, habe aber nicht ganz verstanden, worum es dabei geht. Kannst du mir mehr dazu sagen?

Hallo Manon! Wie ich sehe, interessieren sich deine Kinder für die Finanzmärkte.

Ja, tatsächlich beginnen sie, sich langsam dafür zu interessieren.

Nun, dieser englische Begriff bezeichnet börsennotierte Grossunternehmen, die in ihrer Region gut etabliert sind und eine gute Finanzstabilität aufweisen.

Den Begriff «Finanzstabilität» verstehe ich nicht, wo die Börse doch bekanntlich volatil sein kann.

Es stimmt, dass die Börsen volatil sein können. Damit wollte ich sagen, dass diese Unternehmen in ihrer Branche führend und auf mehreren Kontinenten vertreten sind. Sie haben also ein stabiles, diversifiziertes und etabliertes Business.

Ich verstehe, aber per Definition ist ein börsennotiertes Unternehmen zwangsläufig ein Grossunternehmen, oder?

Ja, wenn man aus menschlicher Sicht denkt. Aber aus Sicht der Finanzmärkte sind nicht alle Unternehmen Grossunternehmen. Auf den Finanzmärkten unterscheiden wir sie nach ihrer Marktkapitalisierung. Unternehmen mit einer grossen Marktkapitalisierung werden als «Large Cap» bezeichnet, wie z. B. Roche mit einer Marktkapitalisierung von ca. 180 Milliarden. Im Gegensatz dazu gibt es kleine und mittelgrosse Unternehmen, die als «Small und Mid Cap» bezeichnet werden. Im Gesundheitssektor ist zum Beispiel Tecan ein Schweizer Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 4,1 Milliarden, also 45 mal weniger als Roche.



WKB-Kundin
Manon

Ok, also ist ein «Blue Chip» zwangsläufig ein «Large Cap»?

Tatsächlich ist ein «Blue Chip» also ein «Large Cap». Um diesen Status zu erlangen, muss er an einer führenden Börse notiert sein und zu den wichtigsten Indizes gehören.

Ich habe nicht alles verstanden. Kannst du mir ein Beispiel nennen?

Natürlich. Nehmen wir ein Beispiel aus der Schweiz. In unserer Wirtschaft haben wir mehrere Grossunternehmen, die an der Schweizer Börse notiert sind und zum SMI (Swiss Market Index) gehören. Dieser Index repräsentiert die 20 grössten Unternehmen in unserem Land. Er setzt sich zum Beispiel aus Nestlé, Roche, Novartis, Swiss Re usw. zusammen. Diese Unternehmen werden daher als «Blue Chips» oder auch als «Swiss Chips» bezeichnet.



Didier Teysseire
Kundenberater
Private Banking

Du hast mir ein Beispiel aus der Schweiz genannt. Doch welches sind die anderen «Blue Chips»?

Zu den amerikanischen «Blues Chips» zählen Google, Amazone, Meta, Coca Cola, McDonald's, Nike usw. und zu den europäischen LVMH, L'Oréal, SAP, Unilever, Total usw. Natürlich sind diese Listen nicht vollständig.

Perfekt. Und was sind die Vor- und Nachteile, wenn ich eine Aktie dieser Unternehmen kaufen möchte?

Die Vorteile sind: moderates Risiko, regelmässige Dividendenzahlungen, geringe oder keine Volatilität bei diesen Aktien. Zu den Nachteilen zählen: grundsätzlich weniger Aussicht auf Rendite, Aufmerksamkeit der Medien.

Und reagieren diese im aktuellen Umfeld geopolitischer Spannungen auf die gleiche Weise?

Im aktuellen geopolitisch unsicheren Umfeld reagieren die Kurse der «Blue Chips» weniger heftig als die der «Small und Mid Caps». Generell verfügen diese Grossunternehmen über viel Liquidität, wodurch sie weniger anfällig für externen Druck sind. Während einer Krise leiden sie also weniger als andere Unternehmen desselben Sektors.

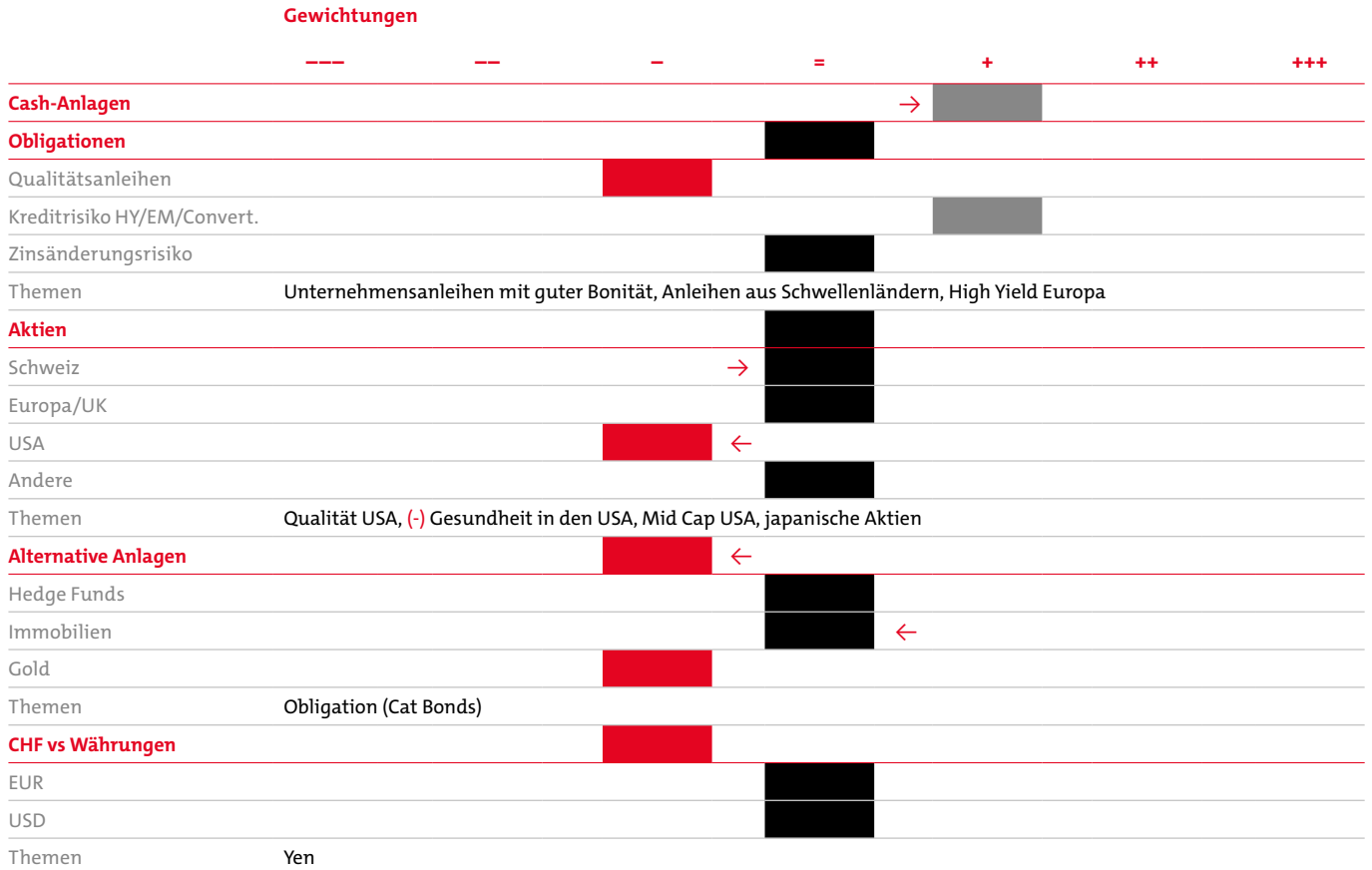
Vielen Dank für diese Erklärungen. Ich habe noch eine letzte Frage. Warum heissen sie «Blue Chips»?

Der Begriff «Blue Chip» stammt von den blauen Chips beim Poker, welche die wertvollsten Chips auf dem Tisch sind. Der Begriff wurde in den 1920er-Jahren für Unternehmen verallgemeinert, die an der Börse mit mehr als 200 USD pro Aktie gehandelt wurden.

Danke für die Anekdote und die Erklärungen. Ich habe heute etwas dazugelernt. Ich wünsche dir einen schönen Tag.

Gern geschehen. Auch dir einen schönen Tag.

Positionierung und Veränderungen



←→ Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Auf globaler Ebene haben die Wirtschaftsdaten seit Jahresbeginn positiv überrascht. Wir bleiben in Aktien investiert. Wir reduzieren den US-Markt zugunsten des Schweizer Marktes, der hinterherhinkt.

Wirtschaftsdaten überraschen weiterhin positiv

Seit Anfang dieses Jahres geht die Inflation in den USA und in Europa unterschiedliche Wege. Jenseits des Atlantiks ist der Sieg über die Inflation angesichts der zu hohen Zahlen noch nicht sicher. Infolgedessen wird die Wende in der US-Geldpolitik je nach den Erwartungen der Finanzmärkte bis zum Jahresende aufgeschoben. In Europa bestätigt sich die erste Zinssenkung im Juni mit beruhigenden Daten zur Inflation. Die US-Inflation, welche sich bei über 3% hält, wird unsere Wirtschaftsaussichten nicht grundlegend ändern. Tatsächlich rechnen wir weiterhin mit einem positiven Weltwirtschaftswachstum. Insgesamt überraschen die seit Jahresbeginn veröffentlichten Wirtschaftsdaten in Europa, den USA und China weiterhin positiv.

Wir bleiben in Aktien investiert

Die zunehmenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten bremsen den Anstieg der Märkte. Auch wenn die Volatilität kurzfristig andauern kann, haben geopolitische Ereignisse (und die im Editorial erläuterten US-Wahlen) die Richtung der Märkte mittelfristig selten gestoppt. Aus makroökonomischer und fundamentaler Sicht ist die Lage für

Unternehmen nach wie vor günstig. Wir rechnen mit einem positiven Wirtschaftswachstum und einer geringen Inflation, was für den mittelfristigen Geschäftsverlauf ein günstiges Wirtschaftsumfeld darstellt. Ausserdem beobachten wir, dass die Unternehmensgewinne weltweit weiter steigen. Entsprechend bleiben wir in Aktien auf dem Niveau «Neutral» investiert.

Innerhalb der Aktien reduzieren wir den US-Markt zugunsten des Schweizer Marktes, der seit Mitte 2023 um etwa 20% im Rückstand ist. Zu dieser Underperformance hat die starke Aufwertung des Frankens beigetragen. Angesichts des Frankens, der dieses Jahr wieder an Wert verliert, dürften Schweizer Aktien den grossen Rückstand gegenüber internationalen Aktien aufholen. Darüber hinaus reduzieren wir den Anteil an Schweizer Immobilienfonds erneut, um wieder auf das Niveau «Neutral» zu kommen. Mittelfristig bleiben sie grundlegend interessant. Für die nächsten Monaten rechnen wir wegen einer ungünstigeren Saisonalität und grosser Kapitalemissionen seitens der Fonds mit einer Seitwärtsbewegung. ⚡

«Wir rechnen mit einem positiven Wirtschaftswachstum und einer hohen, aber kontrollierten Inflation, was für Unternehmen ein günstiges Wirtschaftsumfeld darstellt.»



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Welt	-2,1	5,9	15,1
Schweiz	-1,5	3,9	3,9
Eurozone	-0,3	9,6	15,1
USA	-2,0	7,2	16,5

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-1,8	-2,8	2,7
Unternehmensanleihen	-3,2	-4,9	3,3
Entwicklungsländer USD	-2,6	-0,6	8,0

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2024 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,94	0,04	-0,01
3 Jahre - Deutschland	2,77	0,24	0,47
3 Jahre - USA	4,84	0,42	0,84
10 Jahre - Schweiz	0,75	0,07	0,05
10 Jahre - Deutschland	2,57	0,28	0,55
10 Jahre - USA	4,67	0,46	0,80

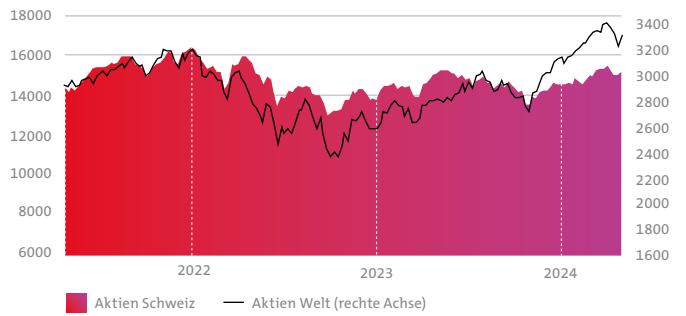
Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
EUR/CHF	0,977	-0,1	5,1
USD/CHF	0,915	1,3	8,7

Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	184	-2,1	2,8
Gold (USD/Unze)	2333	7,2	13,0
Öl (WTI, USD/Fass)	85	3,6	18,8

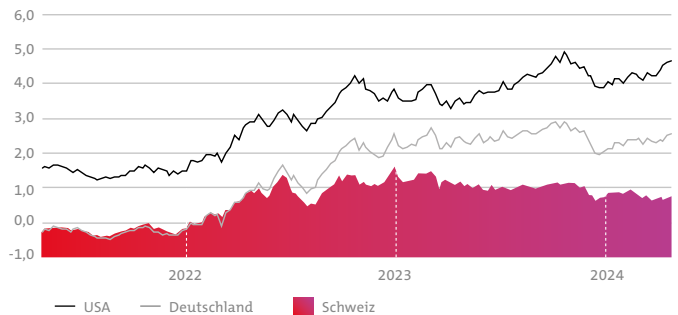
Angaben vom 28.04.24

Mitwirkende:
 Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
 Neven Barada, CFA, Leiter Advisory
 Claude-André Maitre, Investment Manager
 Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management

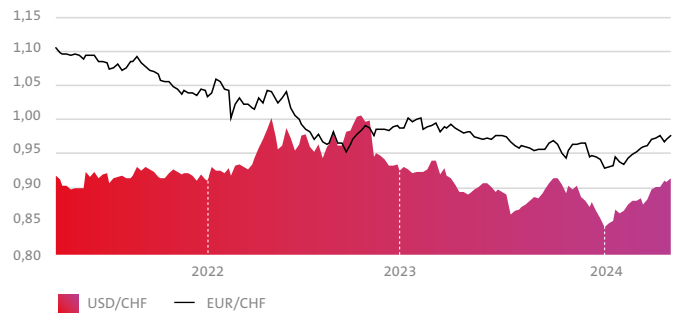
Schweiz und Welt (Preisindex)



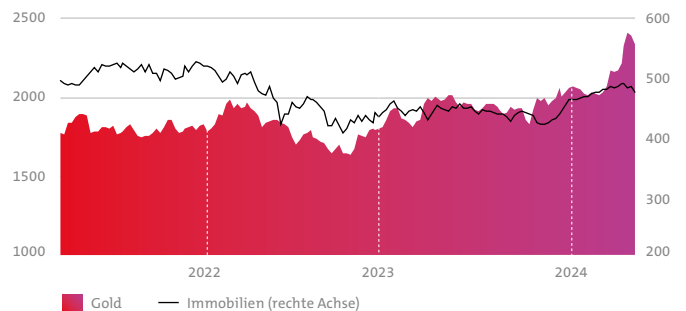
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Gold- und Immobilienpreise



Quelle: LSEG Datastream, WKB