



Marktkommentar

1. Quartal 2024

To the Moon?

Konjunktur und Weltwirtschaft

Die Aktienkurse stiegen im ersten Quartal 2024 kontinuierlich an und erreichten teilweise sogar neue Höchststände. Besonders die US-Indizes, der Technologiesektor, europäische Mega-Caps und der japanische Aktienmarkt verzeichneten starke Zuwächse, ähnlich wie Ende 2023.

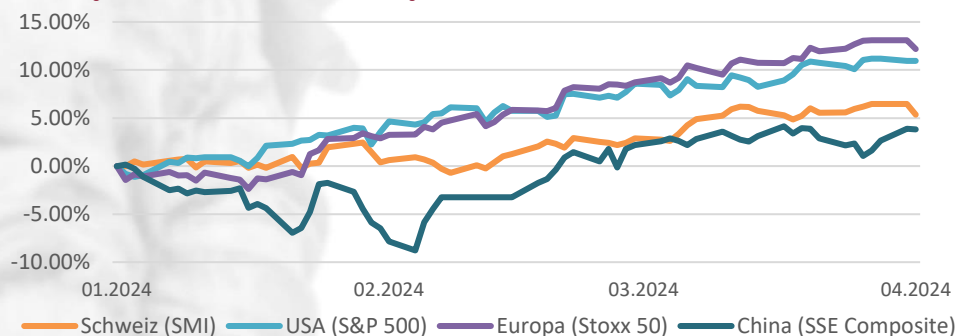
Zu Beginn des Jahres waren die Anleger jedoch zurückhaltend, da stabile Arbeitslosenzahlen und die Aussicht auf anhaltend hohe Zinsen den Markt seitwärts bewegten. Der Schweizer Aktienmarkt hielt sich zunächst gut, wurde aber später vom amerikanischen Markt überholt, der trotz hohen Zinsen in der zweiten Hälfte des Quartals neue Höchststände erreichte.

Positive Jahresabschlüsse stützten die Kurse, und der vorherrschende Optimismus der Unternehmen, insbesondere im Technologiesektor, trieb die Märkte an. In den USA zeigten Managerumfragen im produzierenden und dienstleistungsorientierten Sektor ein konstantes Wachstum bis zum Quartalsende. Ähnlich positiv entwickelte sich die Situation in der Schweiz, obwohl die Auswirkungen im Index aufgrund der schwächeren Schwergewichte Roche und Nestlé eher bescheiden waren. Europa sendete ebenfalls positive Signale, trotz unterschiedlicher wirtschaftlicher Situationen in einzelnen Ländern. Insbesondere Deutschland leidet unter einer schwachen Industrie, was sich in Rückgängen bei der Produktionstätigkeit, den Neuaufträgen und der Anstellungsquote widerspiegelt. In Europa insgesamt blieb die Binnennachfrage hingegen stark, was in der Schaffung neuer Arbeitsplätze resultierte und die Kursanstiege stützte.

Auch ein Blick nach Fernost ist für Anleger erfreulich, denn die boomende japanische Börse und sogar die Shanghaier Börse, die im letzten Jahr schwächelte, verzeichneten im ersten Quartal 2024 Gewinne.

Die langsamer als erwartet zurückkommende Inflation führte dazu, dass die Märkte auch die Zinserwartungen anpassten. Ein schneller Rückgang auf das Zinsniveau von vor Corona schien mit fortlaufendem Quartal unwahrscheinlicher zu werden. Entsprechend korrigierten die Obligationen nach unten, was zu einem Verlust auf bereits emittierten Anleihen führte.

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung



Wichtigste Punkte

- Zinssenkungen scheinen dieses Jahr in greifbarer Nähe zu sein, jedoch bleiben die Fed Bank und die EZB vorsichtig in ihren Aussagen.
- Die SNB preschte, aufgrund anhaltend tiefer Inflationszahlen, vor und senkte den Leitzins auf neu 1.5%.
- Neben den Zinssenkungen ist das dominierende Thema an den Anlagemärkten die Künstliche Intelligenz mit dem Quartals-Überflieger Nvidia.
- Gold und Bitcoin stiessen im ersten Quartal 2024 in neue Höhen vor.

Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.04.2024

Geldpolitik

Im Jahr 2023 war die Diskussion um eine sogenannte "weiche Landung" ein zentrales Thema. Dieser Begriff bezieht sich auf eine Situation, in der die Inflation unter die von den Zentralbanken festgelegte Schwelle von 2% fällt, ohne dass es zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung kommt.

Gemäss Abbildung 2 ist die Inflation in den drei beobachteten Regionen im Jahresverlauf zurückgegangen. In der Schweiz liegt die Inflation seit geraumer Zeit unter dem Zielwert der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und dies trotz gegenläufigen Basiseffekten und den anhaltend hohen Immobilienkosten. Dennoch überraschte die Entscheidung des SNB-Gremiums im März, den Leitzins um 0,25% auf 1,5% zu senken. Dies führte zu einem leichten Anstieg der Schweizer Aktienindizes und einer Abwertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro und dem US-Dollar, was eine Umkehr des seit langem anhaltenden Aufwärtstrends bedeutete.

Ein Blick auf den europäischen Markt zeigt einen starken Rückgang der Inflation in den letzten Monaten, hier in Abbildung 2 exemplarisch dargestellt anhand der Daten aus Deutschland. Allerdings variiert das Spektrum stark, mit Inflationsraten von 0,6% in Dänemark bis 4,8% in Kroatien im Februar 2024. Dies führte dazu, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im bisherigen Jahresverlauf keine Zinssenkung vornahm und rhetorisch signalisierte, dass solche nur sehr vorsichtig und unter besonderer Berücksichtigung der Arbeitsmarktdaten durchgeführt werden. Entsprechend hatte die Erkenntnis, dass die Zinsen über einen längeren Zeitraum hinweg höher sein würden zur Folge, dass die Verfallrenditen leicht anstiegen.

In den USA haben die Inflationszahlen bisher die 3-Prozent-Marke nicht unterschritten, wie ebenfalls aus Abbildung 2 hervorgeht. Insbesondere Wohnkosten belasten weiterhin stark das Budget der Einzelpersonen, während andere Wirtschaftssektoren ihre Preise ebenfalls stärker als 2% erhöhten. Trotz der momentanen Stagnation der Inflation darf nicht vergessen werden, dass der Rückgang im Vergleich zu den Spitzenwerten von über 9% im Juni 2022 bereits erheblich ist. Dennoch scheint die Inflation für die Federal Reserve Bank (Fed) nach wie vor zu hoch zu sein, weshalb sie am bisherigen Leitzinsniveau von 5,25 - 5,5 Prozent festhält.

Im ersten Quartal gab es ausserdem historische Nachrichten aus Japan, wo die Zentralbank im März beschloss, die Zinsen zum ersten Mal seit 17 Jahren zu erhöhen. Japan litt lange unter den Nachwirkungen der Immobilienblase in den 90er Jahren, einer stark alternenden Bevölkerung und dem deflationären Druck infolge billiger ausländischer Importe. Im Jahr 2023 wuchs jedoch die japanische Wirtschaft, was sich auch in einem gestiegenen ausländischen Engagement niederschlug und schliesslich in höheren Inflationszahlen resultierte. Dies markiert einen bedeutenden Wendepunkt in der japanischen Wirtschaftspolitik.



Marktdaten

Aktienmärkte Perf.	2024
SPI	4.78%
DAX	9.14%
Euro Stoxx 50	12.02%
S&P 500	9.54%
Nasdaq Composite	8.19%

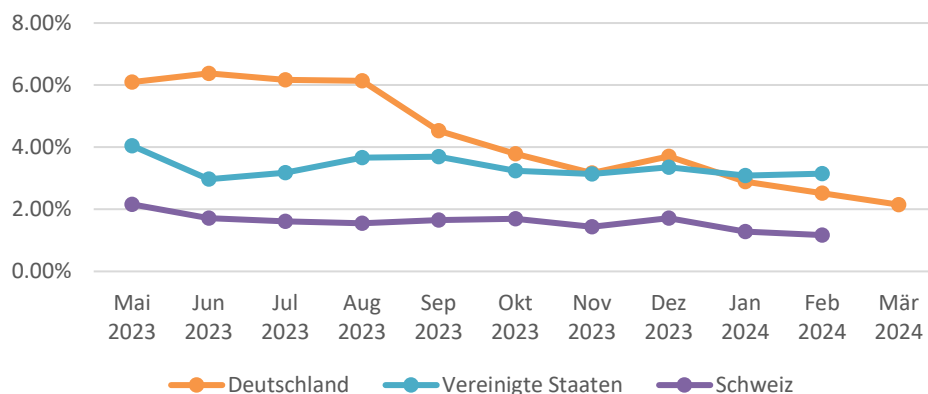
Verfallrendite	in %
Staatsanleihen	
10Y Schweizer Eidgenossen	0.73%
10Y Bundesanleihe DE	2.41%
10Y US Treasury	4.36%

Goldpreis oz. Perf.	2024
in CHF	17.76%
in EUR	12.22%
in USD	9.37%

Rohstoffe Perf.	2024
Öl Brent	10.92%

Year-to-Date (YTD) Performance in Lokalwährung, per 02.04.2024
Quelle: Refinitiv, Datastream

Abbildung 2: Inflationsentwicklung (annualisierte Inflationsraten)



Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.04.2024

Finanz- und Kapitalmärkte

Zu Beginn des Jahres stagnierten die Börsen noch, doch die Quartalsberichte der Technologieunternehmen brachten im ersten Quartal Bewegung in den Markt. Besonders hervorzuheben ist Nvidia, ein Unternehmen aus Kalifornien, das sich auf die Herstellung von Chips für das Training von KI-Modellen spezialisiert hat. Nach einem Kurswachstum von über 200% im Jahr 2023 setzte Nvidia seine Erfolgsgeschichte im ersten Quartal 2024 fort. Im Januar stellte das Unternehmen zunächst einen neuen Grafikchip vor und legte im März nochmals nach mit der Ankündigung des Chips mit dem Namen "Blackwell", der bis zu 50'000 USD pro Stück kosten soll. Dank solcher Produkte konnte Nvidia, unter der Leitung von Jensen Huang, die bereits hohen Erwartungen an den im Februar veröffentlichten Geschäftsbericht übertreffen. Dies führte zu einem Anstieg der Aktie, was den gesamten amerikanischen Markt in die Höhe zog. Obwohl Anhänger neue Anwendungsmöglichkeiten für KI in allen Branchen sehen und begeistert sind, gibt es auch skeptische Stimmen, die die hohe Bewertung des Unternehmens hinterfragen. Auch wird die Skepsis verstärkt durch die wachsende Konkurrenz auf dem Chipmarkt. Trotz dieser Bedenken stiess der Aktienkurs in neue Höhen vor, was dazu geführt hat, dass Nvidia derzeit das drittwertvollste Unternehmen der Welt ist, nach Microsoft und Apple.

Auf der anderen Seite der Rangliste befindet sich Tesla, ein Unternehmen, das vor wenigen Jahren noch hochgelobt wurde. Neben der Störung in den Lieferketten und der Unterbrechung der Produktion in Deutschland durch Umweltaktivisten, spürt der Autobauer vor allem den zunehmenden Wettbewerb traditioneller Autohersteller und neuer Elektrofahrzeuganbieter aus Asien.

Der Schweizer Aktienmarkt konnte im ersten Quartal 2024 ebenfalls zulegen und damit Kursgewinne verbuchen. Die positive Stimmung spiegelte sich auch in den Einkaufsmanagerumfragen wider, welche weiterhin im Wachstumsbereich verharren. Besonders profitieren konnten die zyklischen Titel, unter anderem aufgrund neuer Auftragseingänge. Bei den SMI-Schwergewichten Roche und Nestlé fielen hingegen im ersten Quartal 2024 Kursverluste an.

Historisch war auch der Anstieg bei Gold, das über mehrere Tage hinweg immer wieder neue Allzeithochs erreichte. Verantwortlich dafür war unter anderem die gestiegene Nachfrage nach dem Edelmetall aus China, sowohl von der Nationalbank als auch von Einzelpersonen, die das seltene Metall vor dem Hintergrund eines schwächelnden heimischen Immobiliensektors erwarben. Trotz der Euphorie um das neue Allzeithoch dürfen auch Risiken nicht unterschätzt werden, da der Preis momentan stark von der Nachfrage weniger staatlicher Käufer abhängt.

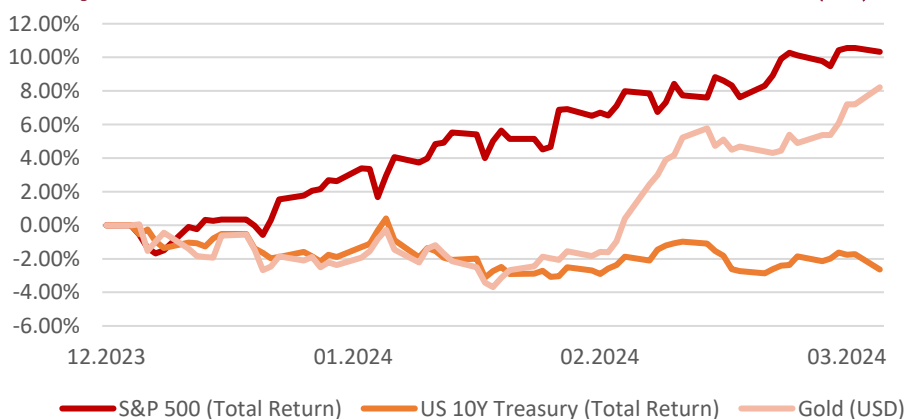
Neben Gold konnte auch Bitcoin sein Allzeithoch übertreffen. Die Kryptowährung, die durch die Zulassung des ersten ETFs auf das digitale Asset einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurde, schnellte im März erstmals über die Marke von 70'000 USD.

Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Neutral
Gold	Starkes Übergewicht

- Nach wie vor halten wir Liquidität z.B. in Geldmarktfonds, um bei Korrekturen dynamisch agieren zu können.
- Durch das starke Goldübergewicht konnten wir im ersten Quartal klar vom Kursanstieg profitieren.
- Das Erstarren des Dollars spielte EUR- und CHF-Anlegern, welche Fremdwährungspositionen hielten, in die Hände.
- Bei den Aktien sind wir neutral positioniert und konnten hohe Gewinne bei einigen unserer Einzeltitel verbuchen.
- Obligationen bleiben nach wie vor interessant, sind jedoch zu Gunsten der Liquidität untergewichtet.

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2024 (YTD)



Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.04.2024

Aktuelle Vermögensallokation

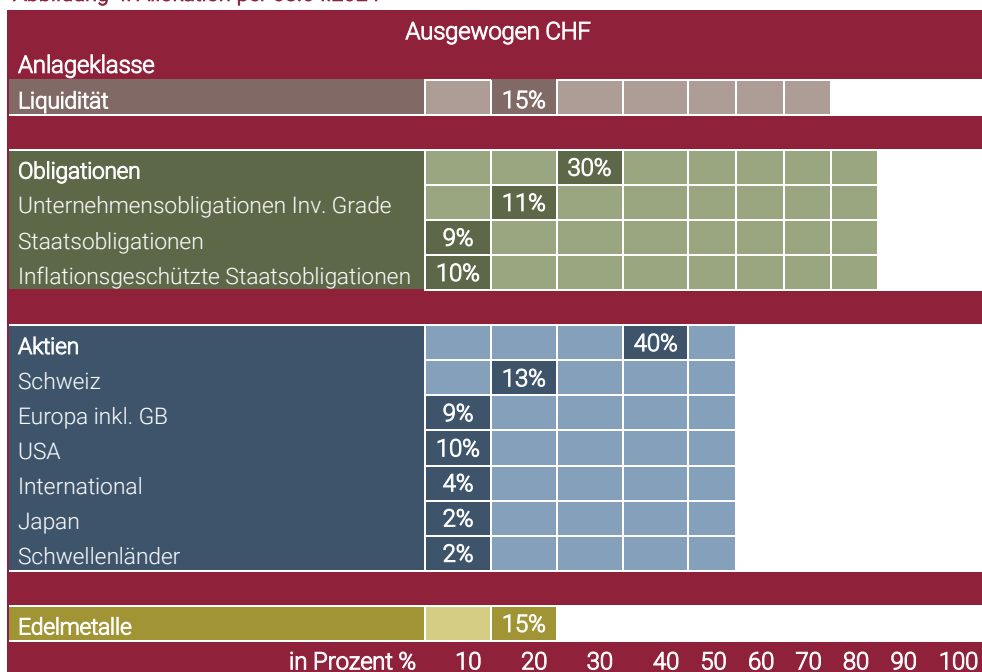
Die Konstante in diesem aufregenden ersten Quartal 2024 ist die Allokation der Vermögensverwaltung, welche auf bewährten Methoden basiert und auf langfristige Gewinne abzielt anstatt kurzfristigen Trends nachzujagen. Wir hielten an unseren Allokationen fest und rebalancierten sogar gewisse Positionen, die aufgrund von Kurssteigerungen ein zu grosses Gewicht erhielten. Allerdings handelten wir nur bei starken Abweichungen und akzeptieren auch temporär leicht höhere Gewichte in gewissen Anlageklassen wie Aktien, um das Momentum in unseren Portfolios nicht zu unterbrechen. Dies führt dazu, dass wir derzeit in Aktien faktisch neutral gewichtet sind. Durch die temporäre passive Erhöhung bei gleichzeitig punktuellen Rebalancings gehen wir den für uns idealen Mittelweg zwischen defensiver Ausrichtung und Gewinnmaximierung.

Trotz einer 10% niedrigeren neutralen Aktienquote gegenüber der Konkurrenz (im ausgewogenen Mandat 40% anstelle 50% wie bei den meisten anderen Banken) konnten wir im ersten Quartal in einem starken Bullenmarkt mithalten. Dies war insbesondere auf unsere fokussierte Ausrichtung auf Gold zurückzuführen, denn das Edelmetall konnte dieses Jahr stark zulegen. Gleichzeitig profitierten wir von einer diversifizierten Anlage unseres Aktienportfolios, was uns auch eine Partizipation am Technologie-Hype ermöglichte, sowie einer sorgfältigen Titelauswahl über unsere Anlageregionen hinweg.

Ein Blick auf die verschiedenen Mandate zeigt, dass die Aufwertung des Euro und des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken, unter anderem aufgrund der geldpolitischen Massnahmen der SNB, besonders Mandaten, die in CHF geführt werden, zugutekam. Dies führte dazu, dass die bereits hohen Gewinne in den Regionen Europa und USA durch Währungseffekte weiter verstärkt wurden. In USD- und EUR-Mandaten gab es diesen Währungseffekt nicht, was jedoch durch eine solide Aktienselektion und eine starke Goldperformance ausgeglichen werden konnte.

Trotz unserer konservativeren Haltung konnten wir uns erfolgreich gegen unsere Wettbewerber behaupten und blicken weiterhin vorsichtig optimistisch auf den Rest des Jahres, behalten aber eine gesunde Skepsis bei aufgrund der hohen Bewertungen der Märkte und damit verbundenen, möglichen Kurskorrekturen.

Abbildung 4: Allokation per 03.04.2024



Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.

Bericht wurde am 16.04.2024 erstellt