

Strategie-Konto Plus

Monatsbericht per 31.03.2024

Marktkommentar

Rückblick – Gute Marktstimmung hält an

Das erste Quartal des Jahres endet mit einem weiteren positiven Monat auf den Finanzmärkten. Die Notenbankentscheide wurden positiv aufgenommen und der gesamte Monat war durch eine tiefe Volatilität geprägt. Der globale Aktienmarkt hat den fünften Monat in Folge positiv abgeschnitten (+3.2% im März). Dabei haben Grossbritannien (+4.6%) und Europa (+3.9%) im März am besten rentiert. Im ersten Quartal des Jahres, haben US-Aktien mit einer Performance von +10.3% alle anderen Märkte übertroffen.

Anleihen haben ebenfalls positiv abgeschnitten. Die Zinsniveaus sind im Monatsverlauf leicht gesunken und die Kreditaufschläge sind überwiegend stabil geblieben. Insgesamt waren Schwellenländeranleihen (+1.9%) das Segment mit der besten Performance.

Makroausblick – Die SNB geht voran

Die Wirtschaftsindikatoren fallen weiterhin gemischt aus, es überwiegen jedoch die positiven Überraschungen gegenüber den Markterwartungen. Dies deutet auf eine langsame Verbesserung, insbesondere des verarbeitenden Gewerbes, hin. Die publizierten Inflationsdaten haben gezeigt, dass der Pfad zurück zur Preisstabilität nicht ohne kleinere Rückschläge verläuft. Nichtsdestotrotz stehen die Zeichen auf weiter sinkende Inflationsraten, die den Zentralbanken Spielraum für Zinssenkungen einräumen.

Die Europäische Zentralbank traf sich als erste der grossen Notenbanken. Im Zentrum ihrer Besprechung waren technische Aspekte, wie die Sicherstellung der Liquidität im Interbankenmarkt und die Verringerung der gehaltenen Staatsanleihen. Dies wiederum schafft die notwendigen Voraussetzungen für Leitzinssenkungen. Die Märkte erwarten, dass diese im Juni beginnen und bis Jahresende mindestens zwei Zinsschritte vorgenommen werden.

Während andernorts über Zinssenkungen gesprochen wird, hat die Bank of Japan eine Erhöhung – die erste seit 17 Jahren – beschlossen. Damit ist der Ausstieg aus der Negativzinspolitik und Zinskurvensteuerung getan. Unerwartet hohe Lohnabschlüsse haben diesen Schritt ausgelöst. Allerdings ist der Weg zur geldpolitischen Normalisierung für Japan ist noch weit und die Märkte bleiben skeptisch, nicht zuletzt aufgrund des hohen Schuldenstands des Landes von mehr als 260% des BIP. Entsprechend verharrt der Yen weiterhin auf einem historisch tiefen Niveau. Die Situation auf den Währungsmärkten hat zu einer Verlautbarung der Regierung geführt, dass Fundamentaldaten den aktuellen Wechselkurs nicht rechtfertigen und allenfalls Deviseninterventionen zur Stabilisierung vorgenommen würden.

Die Schweizerische Nationalbank hat die Märkte mit einer Zinssenkung überrascht. Dies geschah vor dem Hintergrund tiefer Inflationsraten und eines starken Frankens. Die damit verbundene Währungsabschwächung ist wichtig für die Exportindustrie und soll für Wachstumsimpulse der Schweizer Wirtschaft sorgen.

Zu Jahresbeginn haben die Märkte sechs Zinssenkungen durch die Fed antizipiert. Seither hat die Kommunikation der Fed diese Hoffnungen zerschlagen und eine langsamere geldpolitische Lockerung mit drei Senkungen in Aussicht gestellt. Die finanziellen Bedingungen der US-Wirtschaft haben sich in der Zwischenzeit weiter gelockert. Ungeachtet dessen hat sich der Fed-Vorsitzende Powell in seinen Ausführungen nach der Sitzung des Offenmarktausschusses kaum mehr der Idee baldiger Zinssenkungen widersetzt. Diese Aussage wurde vom Markt als «dovish» interpretiert und hat den Eindruck hinterlassen, dass sich die Fed der Signifikanz eines Wahljahres bewusst ist und sich lieber betreffend Inflation als Wachstum irrt. Auch in den USA ist die Finanzierung der Staatsschulden, die aktuell um eine Billion pro 100 Tage wächst, ein Faktor, den die Währungshüter in Betracht ziehen müssen.

Anleihen – Langfristige Zinsen haben sich eingependelt

Monate mit Notenbanksitzungen gehen meist mit deutlichen Zinsbewegungen einher. Dies was war für einmal nicht der Fall, vielmehr ist die Zinsvolatilität deutlich eingebrochen. Sowohl das kurze als

auch das lange Ende der Zinskurve ist sowohl in den USA als auch in der Eurozone weitgehend stabil geblieben. Weiterhin sind die kurzfristigen Zinsen höher als die langen. Diese Inversion hält in den USA bereits seit Juli 2022 an; die längste aufgezeichnete Periode in dieser Konstellation. Anleger bevorzugen derzeit kürzere Laufzeiten in Erwartung tieferer Leitzinsen. Dahingegen wird von stabilen langfristigen Zinssätzen ausgegangen und entsprechend längere Laufzeiten weniger nachgefragt. Sollte sich dieses Szenario realisieren, würde die Zinskurve steiler werden und eine solche Normalisierung wäre positiv für Risikoanlagen.

Aktie – Steht eine grössere Rotation an?

Der US-Aktienmarktaufschwung von über +20% der letzten sechs Monate ist zu ungefähr 2/3 von einer höheren Bewertung getrieben, während das Gewinnwachstum und Dividenden den Rest erklären. Das weiterhin solide Wirtschaftswachstum und die lockeren finanziellen Bedingungen haben hier einen wesentlichen Beitrag geleistet. Dies erklärt auch, warum die Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend trotz reduzierter Zinssenkungen fortsetzen konnten und institutionelle Anleger aktuell das höchste Risikoniveau in ihren Portfolios der letzten zwei Jahren haben. Unverändert eilen die «Magnificent 7» dem Weltaktienmarkt voraus. Allerdings zeigen sich in dieser Gruppe deutliche Performance-Divergenzen.

Dasselbe gilt auch zwischen Regionen und Marktsegmenten. Damit stellt sich die Frage, wie breit der Marktaufschwung ist. Die aktuelle Umfrage der Bank of America unter globalen Fondsmanagern zeigt, dass sich grössere Verschiebungen zwischen Marktsegmenten anbahnen. Diese finden entlang von drei Dimensionen statt. Erstens, verringern institutionelle Anleger ihre Aktienpositionen in den USA und erhöhen im Gegenzug ihre Allokation in Schwellenländern und der Eurozone. Damit wird vom führenden Markt der vergangenen zwölf Monate in zwei nachteilige Märkte umgeschichtet. Zweitens findet, aus ähnlichen Motiven, eine Rotation zwischen verschiedenen Sektoren statt. Gewinne im Technologiesektor und bei den zyklischen Konsumgütern werden realisiert und in Banken und den Gesundheitssektor reinvestiert. Drittens verschiebt sich dadurch auch der Fokus bei den Anlagestilen, weil besonders Positionen in Segmenten mit hohem Momentum (die Gewinner der letzten Monate) verringert werden. Hingegen werden nun Aktien mit tieferen Bewertungen (Value) und niedrigerer Marktkapitalisierung (Small Caps) vermehrt nachgefragt. Die Kombination von tieferen Finanzierungskosten und einer weiteren Verbesserung der industriellen Tätigkeit würde insbesondere die Attraktivität von Small Caps erhöhen. Die Auswirkung von Zinssenkungen auf Aktienmärkten ist nicht eindeutig und hängt davon ab, ob diese aus Gründen niedrigerer Inflationsraten erfolgt oder aufgrund von Sorgen um das wirtschaftliche Wachstum. Im ersten Fall würde die oben beschriebenen Umschichtungen weiter verstärken. Die nachlaufenden Segmente würden vor allem dann deutliche Unterstützung erfahren, wenn die Gewinnerwartungen in der anstehenden Berichtssaison bestätigt oder übertroffen würden. Im zweiten Fall werden sich die Anleger hingegen weiter an den bisherigen Gewinnern festhalten und die begonnene Rotation enden, bevor sie richtig Fahrt aufgenommen hat.

Positionierung

Ende März haben wir die Duration innerhalb des Anleihen-Segments leicht erhöht und dies mit einer Reduktion von Inflationsgelinkten Anleihen finanziert.

Wir bleiben konstruktiv auf Risikoanlagen. Das positive Marktumfeld spiegelt sich weiterhin in unserem leichten Übergewicht in Aktien und dem leichten Untergewicht in Anleihen wider. Innerhalb von Anleihen bevorzugen mittlere Laufzeiten und achten auf eine gute Schuldnerqualität, auch innerhalb der riskanteren Segmente wie Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Bei Aktien bevorzugen wir unverändert Industrie- gegenüber Schwellenländern sowie ertragsstarke Unternehmen im Allgemeinen.

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die bank zweiplus ag (nachfolgend «bzp») hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens bzp für direkte-, indirekte- oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder bzp noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der bzp ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente beziehen. Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater. Die bzp lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright bank zweiplus ag. Alle Rechte vorbehalten.