

Halbjahreskommentar

Rückblick

Die Aussicht auf Zinssenkungen (die teilweise eingetreten sind), positive makroökonomische Überraschungen während des gesamten Halbjahres und hervorragende Unternehmenszahlen haben an den Finanzmärkten zu einem positiven ersten Halbjahr geführt. Die „Verschnaufpause“ an der Börse im April (siehe unten), bedingt durch eine leichte Korrektur der globalen Wirtschaftswachstumsprognosen nach unten, war letztlich nur vorübergehend.

Entwicklung des Swiss Market Index 2024



Profitierend vom Schwung des Vorjahresendes haben alle wichtigsten internationalen Aktienmärkte, aber auch die Schweizer Anleihen- und Immobilienindizes, in Schweizer Franken positive Entwicklungen verzeichnet.

Entwicklung der Indizes per 30.06.24 (in CHF)

Schweiz	SMI	7.7%
	SMIM	0.4%
Europa	EURO STOXX 50	12.0%
USA	Dow Jones	10.6%
	NASDAQ	24.9%
	S&P 500	22.3%
Japan	NIKKEI	11.9%
China	CSI 300	7.0%
Immobilien Schweiz	SXI Real Estate	3.3%
Obligationen CHF	Swiss Bond Index	1.7%

Der Swiss Market Index (SMI) hat sich in den letzten sechs Monaten gegenüber den ausländischen Aktienindizes, insbesondere den amerikanischen, ein weiteres Mal weniger stark entwickelt. Einerseits fehlen auf unserem heimischen Markt stark nachgefragte Technologieaktien und andererseits waren die defensiven Titel, die in unserem Leitindex überproportional vertreten sind, in den letzten Monaten weniger gefragt. Beweis dafür sind die unterdurchschnittlichen Aktienkursentwicklungen von Roche und vor allem Nestlé, die sich als buchstäbliche Bremsen erwiesen haben.

Performance der SMI-Titel 2024

ABB	34.2%
Alcon	22.3%
Cie Financière Richemont	21.5%
Geberit	-1.5%
Givaudan	22.4%
Holcim	20.8%
Kuehne+Nagel	-10.9%
Logitech	9.1%
Lonza Group	38.9%
Nestlé	-6.0%
Novartis	13.3%
Partners Group	-4.9%
Roche	2.1%
Sika	-6.1%
Sonova	1.2%
Swiss Life Holding	13.3%
Swiss Re	18.2%
Swisscom	-0.1%
UBS Group	1.4%
Zurich Insurance Group	9.1%

Robustes Wirtschaftswachstum

Die Wirtschaftsdaten bleiben zwar etwas „verwirrend“ (ein guter Monat gefolgt von einem schlechteren), sprechen jedoch weiterhin für ein leichtes, wenngleich ungleichmässiges weltweites Wirtschaftswachstum.

Die jüngsten Frühindikatoren in den **USA** stiegen wieder, was die gute Verfassung der Wirtschaft zeigt. Der verarbeitende Sektor bleibt jedoch weiterhin hinter dem Dienstleistungssektor zurück.

Eine leichte Enttäuschung zeigt sich hingegen in der **Eurozone** und in der **Schweiz**, wo einige Industrieindikatoren aufgrund schrumpfender Auftragsbücher rückläufig sind. In diesem Kontext bleiben Deutschland und vor allem Frankreich zurück. Die Indikatoren bleiben jedoch über bestimmten Schwellen, was darauf hindeutet, dass die Region sich weiterhin in einem, wenn auch sehr bescheidenen, Wachstumsmodus befindet.

Eine Sache ist sicher: Die letzten Jahr noch sehr präsenten Rezessionsaussichten haben sich in den grossen Regionen nun deutlich verflüchtigt. Daher ist die Weltwirtschaft besser in der Lage, den Auswirkungen höherer Zinsen länger standzuhalten, auch wenn die Wirtschaftsdaten derzeit etwas "gemischt" ausfallen.

Stabilisierung der Inflation

Die Inflation sinkt vor allem in den **USA** nicht mehr wirklich. Die Kommentare der Verantwortlichen der US-Notenbank (Fed) bestätigen, dass daher eine Leitzinssenkung verfrüht wäre. Die Fed teilte an ihrer letzten Sitzung mit, dass sie nichts unternehme (wie erwartet), und verwies auf eine robuste Wirtschaftstätigkeit, eine weiterhin niedrige Arbeitslosenquote und eine immer noch etwas zu hohe Inflation. Die Erwartungen sind nun mittlerweile auf eine oder zwei Zinssenkungen bis Ende Jahr zurückgekommen. Die Veröffentlichung der US-Inflationsrate vom 12. Juni mit 3,3 % wird nichts an der Einschätzung der Situation ändern. Eine Zinssenkung in diesem Sommer ist sehr unwahrscheinlich.

Makroökonomische Zusammenfassung

Insgesamt zeigt das aktuelle konjunkturelle Bild eine widerstandsfähige Weltwirtschaft, die jedoch je nach Region unterschiedlich stark ist. Dies widerspiegelt sich vor allem in den unterschiedlich verlaufenden Geldpolitiken. Die Inflation bleibt in den grossen Industrieländern teils „hartnäckig“ und verhindert vorerst eine nachhaltige und globale Entspannung der Zinssätze.

Ohne grössere Störungen, die angesichts der derzeit instabilen politischen und geopolitischen Lage immer möglich sind, dürfte das Jahr 2024 eine Rückkehr zu einer Wachstums- und Inflationskonstellation bestätigen, die im Einklang mit den langfristigen Werten steht.

Die Aktienmärkte

Auf den Aktienmärkten verliert die Bedeutung der künstlichen Intelligenz (KI) als dominierendes Thema nicht an Gewicht. Die kürzlich veröffentlichten Ergebnisse von Nvidia für das erste Quartal 2024 übertreffen nochmals alle Erwartungen. Die Marktkapitalisierung des führenden Herstellers von Prozessoren für KI-Software übersteigt nun 3'000 Milliarden Dollar und rivalisiert damit heute mit Apple oder Microsoft. Dies ist auch ein Spiegelbild der amerikanischen Dominanz in der Technologie, die den Anteil des amerikanischen Marktes an den grossen weltweiten Aktienindizes auf 70 % ansteigen lässt. Es ist also klar, dass man bei globalen Aktieninvestitionen unweigerlich auf die andere Seite des Atlantiks geht, insbesondere in Richtung amerikanischer Technologiewerte. Wir halten unsere Positionierung im Technologiesektor aufrecht und bevorzugen gleichzeitig andere Marktsegmente mit Nachholbedarf: Gesundheit, Konsumgüter, Industrie, Transport und Telekommunikation sowie qualitativ hochwertige Nebenwerte.

Konstruktive, aber vorsichtige Haltung

Die Aussichten auf bedeutende Zinssenkungen haben sich zwar verflüchtigt, aber das konjunkturelle Umfeld blieb weitgehend robust und hat sich in gewissen Regionen sogar aufgeheitelt. Dies hat dazu beigetragen, dass die Finanzmärkte den positiven Trend von 2023 fortgesetzt haben. Die beeindruckende Dynamik an den Börsen seit November letzten Jahres wurde im April nur kurz unterbrochen.

Erneut waren es die grossen technologischen Themen, die die Börsenindizes belebten, auch wenn sich die „defensive“ Schweiz seit Mitte des Halbjahres erholte.

Eine Ausweitung der Börsenhause auf andere Sektoren, selektiv auf bisher vernachlässigte (aber rentable) Nebenwerte, hochwertige Wachstumswerte und zunehmend auf „ausgewaschene“ defensive Werte (wie Gesundheit und Lebensmittel), bleibt angebracht, auch wenn sie sich noch nicht bestätigt hat.

Die Debatte über die „hohe“ Bewertung von Aktien (insbesondere in den USA) bleibt intakt. In diesem Zusammenhang und zur Erinnerung: Nur Werte mit starken Wettbewerbspositionen, soliden Bilanzen und der Fähigkeit, nachhaltigen Wert zu schaffen, können langfristig erhebliche Prämienaufschläge rechtfertigen.

Die grössten Risiken sind nach wie vor ein erneuter Anstieg der Inflation, ein unerwarteter Konjunkturabschwung und nicht zuletzt eine Destabilisierung oder sogar Eskalation der politischen und/oder geopolitischen Situation.

Fazit: Solange der Konjunkturzyklus tragfähig bleibt, die Inflation sinkt (oder sich zumindest stabilisiert) und die geopolitischen Spannungen die grossen Fundamentalparameter (Zinsen, Währungen, Energie) nicht beeinträchtigen, bleiben wir für alle unsere Engagements in Aktien (Vorsicht vor gewissen Übertreibungen!) und auch den anderen investierten Anlageklassen konstruktiv.

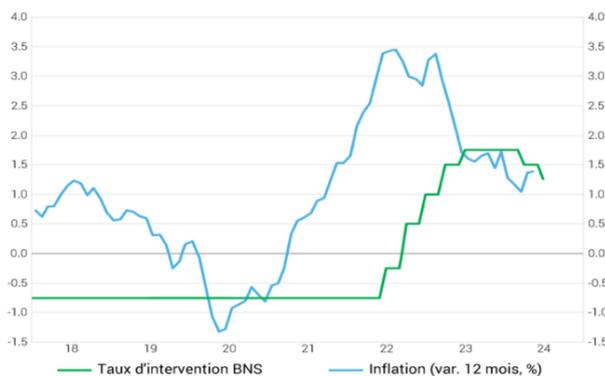
Adequaris Finance
Pascal Reynaud, 4. Juli 2024

In Europa zeigt sich ein anderes Bild: Die Inflationsaussichten sind besser, aber das Wachstum ist schwächer als in den USA. Im Juni stiegen die Preise im Jahresvergleich um 2,5 % (eine Inflationsrate zwischen 2,5 % und 3 % seit Oktober 2023 – deutlich weniger als die 10,6 % im Oktober 2022).

Diese erfreuliche Entwicklung ermöglichte der Europäischen Zentralbank (EZB) bei ihrer Sitzung am 6. Juni eine erste Zinssenkung. Ihre Direktorin erinnerte jedoch daran, dass eine weitere Senkung von der Entwicklung der „zukünftigen Daten“, insbesondere im Dienstleistungssektor, abhängen werde.

Unüblicherweise und durch die deutlich zurückgekommene Inflationsrate (siehe untenstehende Grafik), hat sich die Schweiz klar von ihren europäischen Nachbarn abgehoben und bereits im März sowie erneut im Juni zwei aufeinanderfolgende Zinssenkungen vorgenommen. Der Franken hat sich seit dieser Entscheidung nicht wesentlich abgeschwächt. Der Euro steht unter Druck, vor allem aufgrund der politischen Situation in Frankreich, während der US-Dollar stabil bleibt.

Inflationsrate und Zinssätze in der Schweiz



Source : BGV/LESEG Datastream

Politik und Geopolitik

Die geopolitischen Spannungen haben in den letzten Wochen nicht nachgelassen und bleiben (leider) extrem.

Der Nahe Osten kann sich nicht versöhnen. Israel verfolgt weiterhin seine Strategie der Auslöschung und nimmt dabei eine politische Isolation in Kauf. Tatsächlich denken die Konfliktparteien derzeit nicht an Verhandlungen. Die Bemühungen der amerikanischen Diplomatie bleiben bisher erfolglos.

Die Ukraine widersteht so gut es geht, während ihre Verbündeten weiterhin zögern, wie sie unterstützen sollen. Russland setzt unterdessen seine traditionelle kriegerische und revanchistische Rhetorik fort und tourt durch seine „Verbündeten“ in Asien, was deutlich zeigt, wie sich die Ost-West-Gleichgewichte verschieben.

Auf der anderen Seite des Planeten setzt **China** seine Einschüchterungskampagne gegen **Taiwan** fort, und die beiden **Koreas** tauschen (vorerst) weiterhin nur Haushaltsmüll mit Ballons aus.

Die politische und gesellschaftliche Lage in **Europa** wird derweil zunehmend „beunruhigend“. Die Wahlen zum Europäischen Parlament haben ein erwartetes Ergebnis gebracht und den starken Aufstieg der sogenannten rechtsextremen Parteien bestätigt. Diese neue Tendenz hat unmittelbare nationale Auswirkungen, derzeit in Frankreich und möglicherweise später auch in Deutschland.

Schliesslich nähert sich die **amerikanische Präsidentschaftswahl**. Die Kandidaten sind bekannt (es sei denn...!?), und die erste Debatte gibt mit Beschimpfungen und Lügen den Ton an. Es scheint, als vorerst Abrechnungen mehr als politische Programme im Vordergrund stehen.

Trotz allem sollten Investoren ruhig bleiben, solange die wichtigen monetären und finanziellen Indikatoren nicht nachhaltig von den Konflikten betroffen sind.