



Kommt es nun, wie in den Jahren 1998/99, zu einer deutlichen Aufwärtsbewegung der kleinkapitalisierten Werte?

INVESTMENT FOCUS

Globale Einflüsse – «Es dampft einiges so vor sich hin»

Die ersten drei Monate des Jahres sind, abgesehen von den aktuellen Geschehnissen zwischen dem Iran und Israel, vergleichsweise ruhig verlaufen. Man lasse sich davon nicht täuschen: Unter der Oberfläche köcheln verschiedene Vorgänge noch ruhig vor sich hin, die sich im weiteren Verlauf brodelnd und siedend heiss in die Weltpolitik ergiessen könnten. Donald Trump hat erwartungsgemäss die Vorwahlen zum republikanischen Präsidentschaftskandidaten haushoch für sich entschieden. Ob das auch genügt, um ins Weisse Haus einzuziehen, wird sich am 5. November weisen. Für die NATO-Länder verhiesse der erratische Charakter des potenziellen neu-alten Präsidenten im Jubiläumsjahr der Verteidigungsallianz wenig Gutes. Der Krieg im Gaza-Streifen ist analog zum Ukrainekrieg weit von einem Ende entfernt und hat sich zu einem Albtraum entwickelt. In zwei Monaten finden die Wahlen zum europäischen Parlament statt. Sie sind ein Fingerzeig und möglicherweise eine Blaupause dafür, was sich im Laufe der Monate in den Landtagswahlen im Osten Deutschlands und in der Bundestagswahl 2025 verschieben könnte, ebenso wie 2027 bei der Präsidentschaftswahl in Frankreich. Marine Le Pen wird dannzumal eine in der Tat ernsthafte Herausforderin für Emanuel Macron sein. Mit der Annahme der Initiative für eine 13. AHV-Rente sorgte auch die Schweiz wieder einmal über die Landesgrenzen hinaus für kleine Schlagzeilen. Dies in Verbindung mit der im Sommer anstehenden Abstimmung über eine Deckelung der Krankenkassenprämien sowie den ebenfalls unbeantworteten Fragen zur Finanzierung der Wiederbelebung der Schweizer Armee, werden noch turbulente Auseinandersetzungen mit sich bringen. **Überraschungen sind für die kommenden Quartale vorprogrammiert.**

Finanzmärkte - «breitere Aufwärtsbewegung»

Die Aktienmärkte haben ein erfreulich positives 1. Quartal hingelegt. Die Entwicklung wurde unter anderem von der Erwartung getrieben, dass der US-Wirtschaft eine sanfte Landung (Soft Landing) ohne Rezession gelingen wird. Allzeithöchststände wurden vor allem dank den Wachstumsgesellschaften im Technologiesektor erzielt. Die Euphorie rund um die künstliche Intelligenz hat zuletzt jedoch leicht nachgelassen. **Gleichzeitig ist die Aufwärtsbewegung aber breiter geworden – also nicht mehr nur auf ein paar wenige Wachstumsgesellschaften aus dem Technologiesektor beschränkt.** Besser als erwartete Konjunkturdaten, insbesondere aus den USA, haben nun dazu geführt, dass die Erwartungen in Bezug auf die Stärke und den Zeitpunkt der kommenden US-Zinssenkungen abgenommen haben. Dies hat zu einer Aufwertung des US-Dollars geführt. Aufgrund der leicht höher als erwarteten Inflationsdaten (die Schweiz ausgenommen) und robusten Wirtschaftsdaten beschäftigt sich die Anlegergemeinde weiterhin mit der Frage, wann die Zentralbanken weltweit ihre Geldpolitik lockern und einen neuen Konjunkturzyklus einleiten werden. Als grösste Volkswirtschaft der Welt ist die US-Wirtschaft hier natürlich von Bedeutung. **Wir gehen davon aus, dass in den USA nun erst im September die Zinsen gesenkt werden.** Die Schweizerische Nationalbank hat die Zinsen ja überraschend bereits als erste Notenbank und sogar vor der EZB gesenkt. Dies führte zu einer leichten Abschwächung des CHF, wovon die international aufgestellten Schweizer Konzerne profitieren werden.



Wie geht es weiter? - «Aufhellung, aber Aktienmärkte sind keine Einbahnstrassen»

Das globale Konjunkturumfeld hellt sich auf. Während die Wirtschaftsdaten in den USA bereits 2023 positiv überrascht haben, gilt dies 2024 nun auch für die Eurozone. Globale Frühindikatoren wie die Einkaufsmangerindizes befinden sich nun sowohl im Dienstleistungssektor als auch im verarbeitenden Gewerbe wieder im expansiven Bereich. Der Konjunkturausblick für die Schweiz ist dabei positiver als jener für andere europäische Länder. Im Allgemeinen tendieren zyklische Aktien zu Beginn eines neuen

Zinszyklus zu einer besseren Entwicklung als der Gesamtmarkt, da sie auf die mit dem Konjunkturzyklus verbundenen und gestiegenen Konsum- und Investitionsausgaben positiv reagieren. Wir starteten das zweite Quartal 2024 mit einer unveränderten Portfoliopositionierung, stören uns allerdings an der zunehmenden Sorglosigkeit der Anleger. Die Bewertung der Märkte ist der in 6-9 Monaten zu erwartenden Konjunkturlage teilweise etwas stark vorausgeeilt und Aktienmärkte sind bekanntlich keine Einbahnstrassen. Unser ausgewogener Aktienbestand mit Fokus auf CH-Aktien, ergänzt mit defensiv ausgerichteten Barrier Reverse Convertibles, verschafft uns aber eine gewisse Sicherheit. Wir betrachten Zwischenkorrekturen als gesund und nutzen sie gezielt für eine etwas zyklischere Ausrichtung unserer verwalteten Portfolios. Die Markttechnik unterstützt einen fortgesetzten Anstieg der Aktienmärkte im Verlaufe dieses US-Wahljahres. Einen Trendbruch und den Wechsel in einen längerfristigen Bärenmarkt erwarten wir nicht.

Fakten zu unseren Einschätzungen:

- Geopolitische Krisen haben meist nur kurzfristig Einfluss auf die Börsen. Ein Flächenbrand im Nahen Osten nützt niemandem. Die USA stecken im Wahlkampf und wollen keinen weiteren militärischen Auslandseinsatz. Trotzdem bleiben wir wachsam betreffend einer fortgesetzten Eskalation.
- Finanzanlagen konnten weiter zulegen. Dieser positive Vermögenseffekt begünstigt die Konsumneigung der US-Haushalte, was 2/3 der Wirtschaftsleistung (BIP) ausmacht.
- Wachsende Unternehmensgewinne unterstützen einen weiteren Anstieg der Aktienkurse.
- Die Stimmung in der Industrie hat die Talsohle durchschritten. Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, um die Portfolios auf den neuen Zyklus vorzubereiten. Klein- und mittelkapitalisierte Werte haben weltweit eher tiefe Bewertungen und entsprechendes Aufholpotenzial. Hierfür eignen sich Direktengagements oder Exchange Traded Funds in entsprechende Mid- und Smallcap Indizes.
- Uns gefallen Werte mit nachhaltig hohen Dividenden sowie qualitativ hochwertige Wachstumswerte. Diese finden wir vor allem in der Schweiz und in den USA. Wir erwarten einen stärkeren Schweizer Aktienmarkt getragen von der laufenden Dividendensaison und einem leicht schwächeren CHF.
- Wachstumswerte im Technologiesektor und das Thema künstliche Intelligenz sorgen für anhaltende Fantasie. Bei den z.T. hohen Bewertungen nur von einer Bewertungsexpansion zu sprechen, wäre verfehlt, denn die realen Gewinne der Unternehmen haben sich in den letzten 15 Jahren massiv erhöht. Korrekturen betrachten wir hier als Kaufgelegenheit.
- Anlageformen wie strukturierte Barrier Reverse Convertibles, die von einem volatilen Umfeld in bestimmten Bandbreiten profitieren, werden weiterhin interessante Erträge abwerfen.
- Risiken bestehen darin, dass die Teuerung im Westen nicht weiter abnimmt und die US-Konjunktur sich stärker als erwartet entwickelt. Mittlerweile werden nur noch 2 Zinssenkungen erwartet.
- Der IWF warnt entsprechend; wenn die Zentralbanken die Zinsen noch lange hoch halten, könnte es böse enden. Die Folge wäre eine finanzielle Instabilität, ausgelöst von den Immobilienmärkten (fallende Preise und Zwangsversteigerungen).
- Festverzinsliche Anleihen - Wo es Sinn macht, investieren wir Liquiditätsbestände in kurzlaufende Anleihen. Die Attraktivität der Verzinsung hat allerdings wieder nachgelassen.
- Währungen - Der USD wird solange in seiner Handelsspanne bleiben bis mehr Klarheit betreffend Zinssenkungen vorherrscht (erwarteter Range USD/CHF = 0.88 – 0.93). Den Euro sehen wir langfristig eher wieder tiefer (erwarteter EUR/CHF Range: 0.94 – 0.99).
- Edelmetalle/Rohstoffe: Der Ölpreis steht im Fokus der aktuellen Spannungen im Nahen Osten. Positivere Konjunkturdaten führen zu höherer Nachfrage. Der Goldpreis ist auf hohem Niveau und war historisch stets ein sehr zuverlässiger Indikator für Inflationsgefahren, aber weder die hohen Zinsen noch der etwas erstarkte Dollar sprechen eigentlich für das Gold. Treiben die Zentralbanken mit ihren Käufen die Kurse weiter an?

Fazit: Je nachdem wann oder wie oft die grossen Zentralbanken die Zinsen senken, ändern sich die Aussichten für die Aktienmärkte etwas. Zwischenzeitliche Korrekturbewegungen bestätigen den Aufwärtstrend, welcher nun breiter abgestützt ist als zuvor. Im Umfeld steigender Unternehmensgewinne und solider Haushaltsbilanzen sowie einer leicht höher als gewohnten, aber kontrollierten Inflation sind Aktien aus strategischer Sicht gegenüber Anleihen vorzuziehen. Für das an den Börsen bevorstehende, statistisch weniger interessante Sommerhalbjahr erwarten wir nur eine moderate Entwicklung.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.