

# Strategie-Konto Plus

Monatsbericht per 31.01.2024

## Marktkommentar

### Rückblick – Gemischter Jahresauftakt

Der US-Aktienmarkt hat das Jahr 2023 mit der zweitbesten Jahresend-Performance (Monate November und Dezember kombiniert) der letzten 60 Jahre beendet. Über diesen Zeitraum gilt auch, dass die jeweilige Performance im Januar ein überraschend guter Indikator für den Anlageerfolg über das gesamte Jahr ist. Vor diesem Hintergrund ist der Jahresauftakt in Europa und den USA geglückt. Der US-Aktienmarkt hat zudem erstmals seit zwei Jahren ein neues Allzeithoch erreicht und den Monat mit +1.5 % beendet. Derweil haben Aktien aus Schwellenländern, insbesondere aufgrund der Schwäche von China, deutlich negativ abgeschlossen (-4.6%).

Anleihen haben ebenfalls gemischt abgeschnitten. Dabei haben Europäische Hochzinsanlagen im Januar mit +0.8% am besten abgeschnitten. Deutlich verloren haben hingegen Anleihen aus Schwellenländern (-1.4%).

### Ausblick – Geldpolitische Entscheidungen stehen an

Die Aussichten niedrigerer Zinsen waren ein entscheidender Faktor für die gute Marktstimmung zum Jahresende von 2023. In der aktuellen Umfrage der Bank of America unter globalen Fondsmanagern geht gut die Hälfte davon aus, dass die Fed – und nicht Unternehmensgewinne – der wichtigste Treiber von Aktienpreisen in diesem Jahr sein werden. Insgesamt reflektieren die Aktien- und Kreditmärkte aktuell ein Szenario, in dem eine ideale Balance zwischen rückläufiger Inflation und ausreichend Wachstum gefunden wird – also eine «weiche Landung» gelingt. Der Schlüssel zum Eintreten dieses Szenarios sind Zinssenkungen im Umfang der aktuellen Markterwartungen.

Das Wachstum der US-Wirtschaft im vierten Quartal war deutlich höher als erwartet und die Inflation ist weiterhin rückläufig. Der Konsum bleibt stabil und wird von steigenden realen Einkommen gestützt. Die Einkaufsmanagerindizes, sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für Dienstleistungen, sind ebenfalls positiv ausgefallen. In der Eurozone sind die Perspektiven weniger erfreulich. Zwar haben sich dort die Aussichten der Industrie verbessert, im Gegenzug aber jene der Dienstleistungen verschlechtert. Dies ist konsistent mit der aktuellen Stagnation und den schon seit längerem niedrigen Wachstumsaussichten. Europa wäre auf Impulse aus anderen Regionen, nicht zuletzt aus China, angewiesen.

Die Kommunikation der Fed hat den Optimismus der Märkte hinsichtlich Zinssenkungen bereits zu Jahresbeginn etwas gedämpft. Die erfreuliche Entwicklung des bevorzugten Inflationsmasses der Fed, die Preissteigerung der Kernaussgaben für den persönlichen Konsum, hat allerdings das 2% Inflationsziel wieder in vermeintlich greifbare Nähe gerückt. Der Monat endete mit der Sitzung des Offenmarktausschusses, der wie erwartet den Leitzins unverändert liess. Allerdings wurde auch eine deutlich formulierte geldpolitische Beurteilung veröffentlicht, die Hoffnungen auf Zinssenkungen in naher Zukunft zunichte gemacht hat. Konkret will die Fed grösseres Vertrauen haben, das gesetzte Inflationsziel auch dauerhaft erreichen zu können. Die Märkte halten nun Zinssenkungen im März in den USA und auch Europa für unwahrscheinlich, gehen aber weiterhin von deutlich tieferen Leitzinsen bis Jahresende aus.

### Anleihen – Wann dreht die Zinskurve?

Auf den globalen Anleihemärkten hat es eine Gegenbewegung nach der Jahresend-Rally stattgefunden. Die Renditen von langfristigen US-Staatsanleihen haben sich wieder um 4% eingependelt. Das kurze Ende der Zinskurve blieb derweil wenig verändert und so hat die Inversion – gemessen an der Renditedifferenz von 10J- und 2J-Staatsanleihen – abgenommen. Diese Marktkonstellation hält seit Mitte 2022 an und wird demnächst die am längsten andauernde Inversion seit dem zweiten Weltkrieg sein. Darin spiegelt sich die Marktsicht wider, dass die kurzfristigen Zinsen derzeit zu hoch sind. Damit verbunden ist die Erwartung substantieller Zinssenkungen. Sobald diese erfolgen, wird sich die Kurve am kurzen Ende absenken und – gegeben stabile langfristige Zinsen – wieder zu einer normalen, ansteigenden Zinsstruktur führen. Aufgrund dieser im Markt eingepreisten Sichtweise sind Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten derzeit dem langen Ende der Kurve vorzuziehen.

Die Kreditrisikoaufschläge von allen Anleihe-segmenten haben sich im Januar weiter verringert, was ein äusserst positives Marktszenario reflektiert. Praktisch alle Segmente – von Investment-Grade-Anleihen bis zu Hochzins- und Schwellenländeranleihen – haben im Januar mit den niedrigsten Aufschlägen der vergangenen zwölf Monate gehandelt. Selbst nachrangige Anleihen von Banken, deren Kreditaufschläge im letzten Jahr zwischenzeitlich drastisch angestiegen sind, befinden sich wieder auf den Niveaus vor den Turbulenzen vom März 2023. Diese geringe Risikoentschädigung von Anleihen lässt wenig Raum für Abweichung vom Szenario einer weichen Landung. Aber selbst in diesem Fall ist zu beachten, dass niedrigere Inflationsraten auch ein tieferes nominales Wachstum nach sich ziehen, was gerade Unternehmen mit tiefer Kreditqualität erneut Probleme bereiten kann. Vorsicht bei risikobehafteten Anleihen ist daher weiterhin ratsam.

### **Aktie – Solide Quartalszahlen**

Die Berichtssaison für das vierte Quartal ist in vollem Gange und nähert sich der Halbzeit. Da sich die Erwartungen in den vergangenen Wochen moderiert haben, sind die bisher veröffentlichten Zahlen entsprechend positiv ausgefallen. Festzuhalten ist aber auch, dass sowohl die Ergebnisse (Umsätze und Gewinne) als auch die Geschäftsaussichten in den USA besser sind als in Europa. Unter den Unternehmen, die bereits Zahlen veröffentlicht haben, waren relativ viele Banken. Nachdem der Sektor stark von den steigenden Zinsen profitiert hat, und entsprechend gute Ergebnisse geliefert haben, sind die Aussichten angesichts der erwarteten Lockerung der Geldpolitik etwas eingetrübt. Positive Zahlen und Perspektiven sind weiterhin bei Technologieunternehmen zu finden. Insbesondere Halbleiterfirmen haben die Erwartungen weit übertroffen. Dies unterstreicht erneut die Bedeutung des Sektors, der weiterhin das Marktgeschehen dominiert.

Die vor gut einem Jahr aufgegebenen Null-Covid-Politik hat nicht die erhoffte Erholung des chinesischen Aktienmarkts bewirkt. Vielmehr haben die strukturellen Probleme Chinas, namentlich im Immobiliensektor, wieder überhandgenommen. Die gerichtliche Anordnung zur Auflösung des Immobilienentwicklers Evergrande, für den auch nach zweieinhalb Jahren kein Sanierungsplan vorgelegt werden konnte, illustriert dies. Ansonsten werden umfangreiche Massnahmen – fiskalische Stimuli, Kreditausweitung, tiefere Reservevorschriften für Banken und Einschränkungen bei der Wertpapierleihe – ergriffen, um die Märkte zu stützen und einen Ausbruch aus der gegenwärtigen Wachstumsschwäche zu erzielen. Während der US-Aktienmarkt auf seinem Allzeithoch handelt, notiert jener in China mehr als 50% unter seinem Höchststand. Somit stellt sich die Frage, ob der Boden erreicht ist. Die Unsicherheit über die mittelfristigen wirtschaftlichen Aussichten machen chinesische Aktien aber eher zu einem «Trade» als zu einer «Investition».

### **Asset Allocation – Flexibilität erhöhen**

Nach der starken Performance zu Jahresende haben wir unsere Position in Anleihen etwas reduziert und sind nun leicht untergewichtet. Der dadurch leicht höhere Kassabestand erhöht die taktische Flexibilität der Portfolios. An der neutralen Allokation in Aktien halten wir fest. Diese Allokation spiegelt ein ausgeglichenes Verhältnis von Chancen und Risiken auf den Märkten wider.

Die Reduktion von Anleihen hat vor allem solche mit längeren Laufzeiten betroffen. Wir präferieren derzeit Anleihen von hoher Qualität und mit mittleren Laufzeiten. Weiterhin untergewichtet bleiben wir in Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Bei den Aktien sehen wir das meiste Potenzial in Industrieländern und achten auf eine gute Qualität der Unternehmen.

### **Positionierung**

Wir haben im Januar keine grösseren Umschichtungen vorgenommen und bleiben somit weitestgehend neutral zwischen den und auch innerhalb der Anlageklassen positioniert. Vor allem die auf Qualität und Wachstum orientierten Positionen sollten von weiterer Stärke der US-Wirtschaft (und einer allfälligen Erholung in Europa) profitieren können.

**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.