

AquilaMonitor

**Unabhängig, diszipliniert, transparent.
Und eine Spur persönlicher.**

Juli 2024

Inhalt:

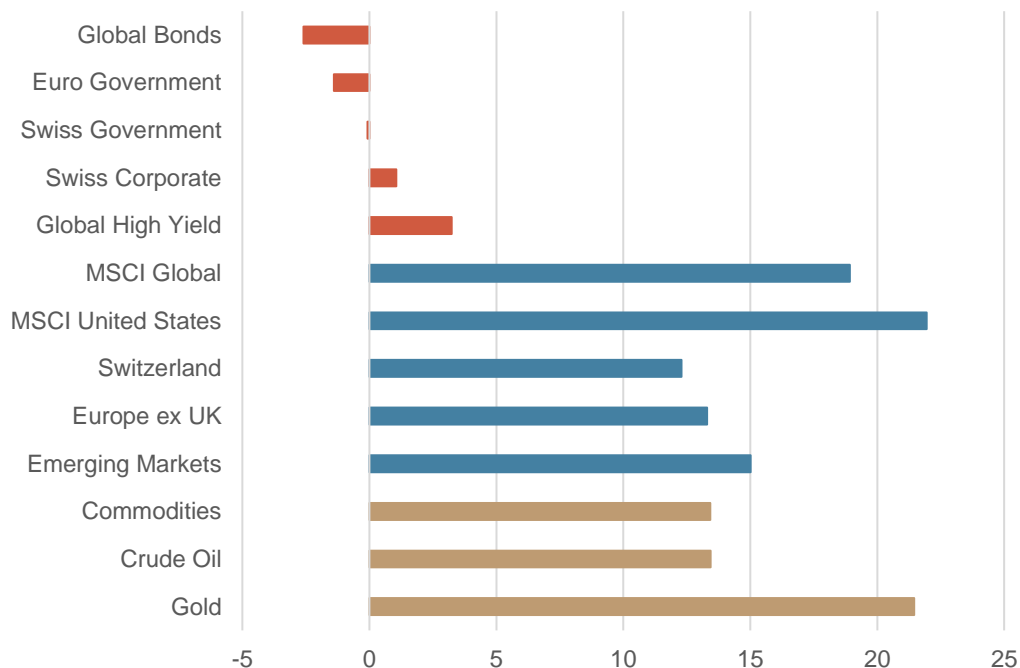
Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen



Executive Summary

- Das globale Wachstum zeigte sich im ersten Quartal robust und die europäische Wirtschaft gewinnt an Momentum. Auch für den weiteren Jahresverlauf dürfte sich die Erholung fortsetzen - u.a. auch gestützt durch die lockerere Geldpolitik.
- Für 2024 erwarten wir global ein Wirtschaftswachstum von 3%.
- Die seit der Corona-Pandemie sinkende Inflation wird allgemein begrüsst, hat aber in den meisten Regionen den Zielwert von 2% noch nicht erreicht.
- Dennoch lockern die ersten Zentralbanken ihre geldpolitischen Rahmenbedingungen und liefern Wachstumsimpulse.
- Die Notenbanken bleiben in ihren Entscheidungen der Datenlage verpflichtet.
- Die Renditen der Staatsanleihen der wichtigsten Märkte verlaufen in einem Seitwärtsband.
- Die Aktienmärkte der wichtigsten Regionen verhalten sich heterogen: neue Höchststände in den USA, Rücksetzer in Europa. Wir sind weiterhin vorsichtig konstruktiv für die Aktienmärkte.
- Der US-Dollar konsolidiert die Gewinne seit Beginn des Jahres, der Schweizer Franken schwächte sich nach der erneuten Zinssenkung der SNB kurzfristig ab.
- Der Goldpreis handelt aktuell in einer Preisspanne von USD 2'300 bis 2'400 pro Unze, wir bleiben freundlich in unserer Einschätzung.

Ausgewählte Anlagekategorien: Performance seit 1.1.2024 in CHF



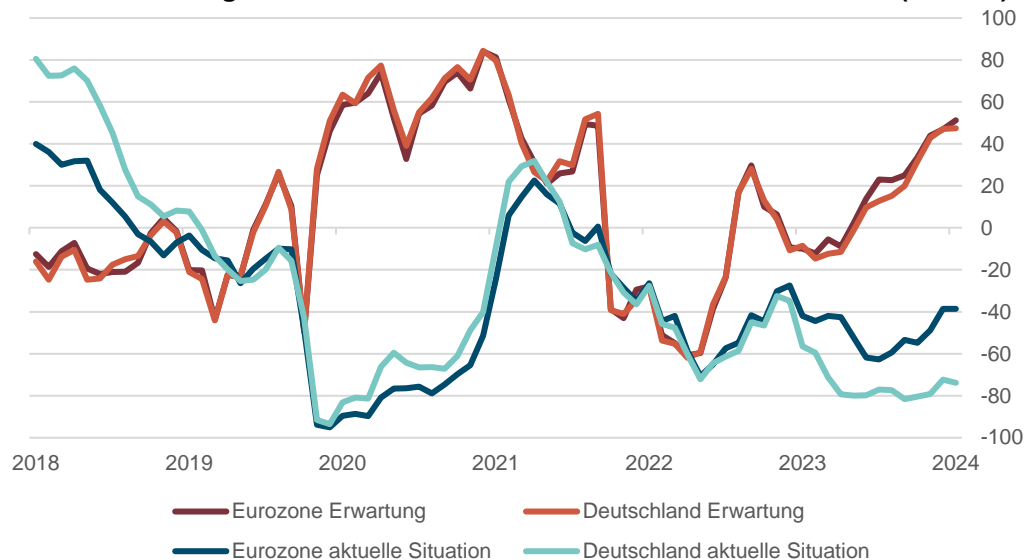
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Marktausblick für die zweite Jahreshälfte

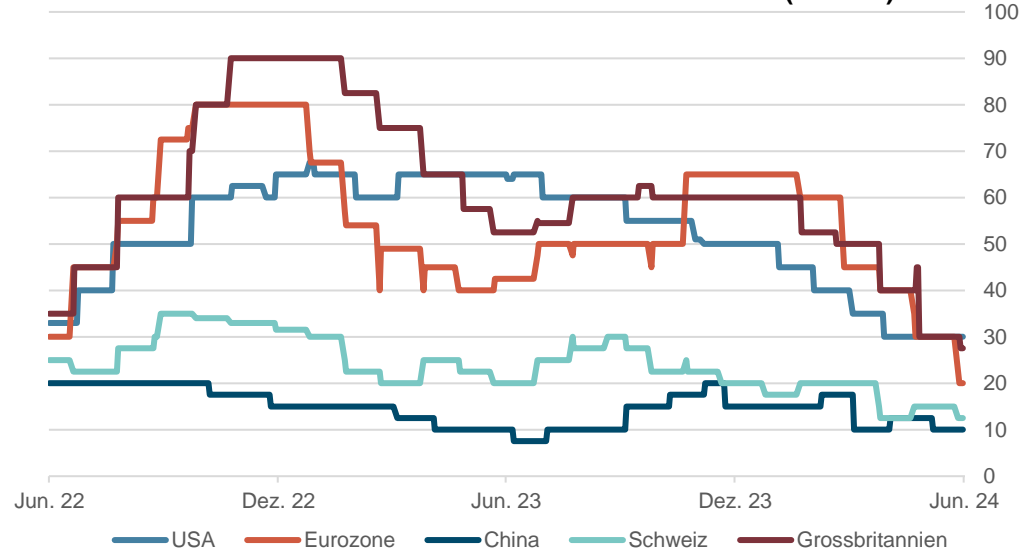
- In den USA bleibt die Wirtschaftslage weiterhin robust und in Europa zeichnet sich eine Erholung ab. Damit sind die Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte grundsätzlich günstig.
- Üblicherweise stellt auch die Präsidentschaftswahl in den USA ein wirtschaftsfreundliches Umfeld bereit.
- Die geopolitischen Spannungen und der Wahlausgang in Europa erhöhen die Unsicherheiten und reduzieren die Prognostizierbarkeit für die Kapitalmärkte.
- Anleihen rücken aufgrund der attraktiven Renditen und möglichen Zinssenkungen ins Anlegerinteresse. Auch längere Laufzeiten werden zunehmend interessant. Es gilt aber weiterhin «higher for longer».
- Aktien bleiben die bevorzugte Anlageklasse gestützt auf die Erholung der Unternehmensgewinne und die unverändert positive Anlegerstimmung. Allerdings dürften die Kursavancen weniger stark ausfallen als im ersten Halbjahr.
- Unter den Sektoren sind Medien, Technologie und Infrastruktur zu bevorzugen, da diese unabhängig vom Wahlausgang profitieren dürften.
- Angesichts der robusten Wirtschaft erwarten wir eine weiterhin starke Nachfrage nach Rohstoffen, entsprechend feste Preise und anhaltenden Inflationsdruck. Gold bleibt eine unserer bevorzugten Anlagekategorien.
- Die Volatilität in den verschiedenen Währungspaaren dürfte sich aufgrund der nun zunehmend synchron agierenden Zentralbanken normalisieren und weniger stark ausfallen. Den Franken sehen wir langfristig fester.

Konjunktur

ZEW: Erwartung vs. aktuelle Situation in Eurozone und Deutschland (5 Jahre)



Rezessionswahrscheinlichkeit in den nächsten 12 Monaten (2 Jahre)



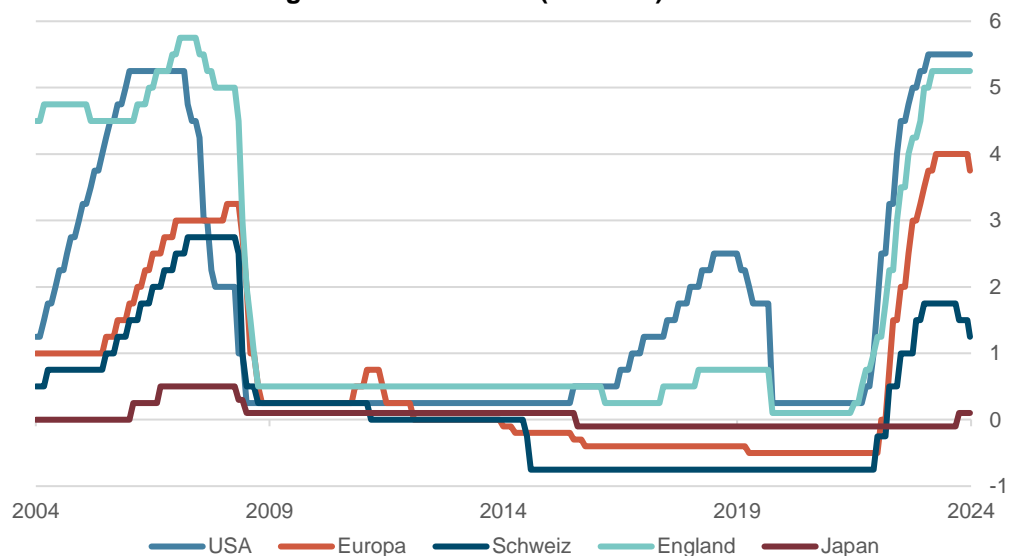
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Wachstumsprognosen bleiben mehrheitlich positiv

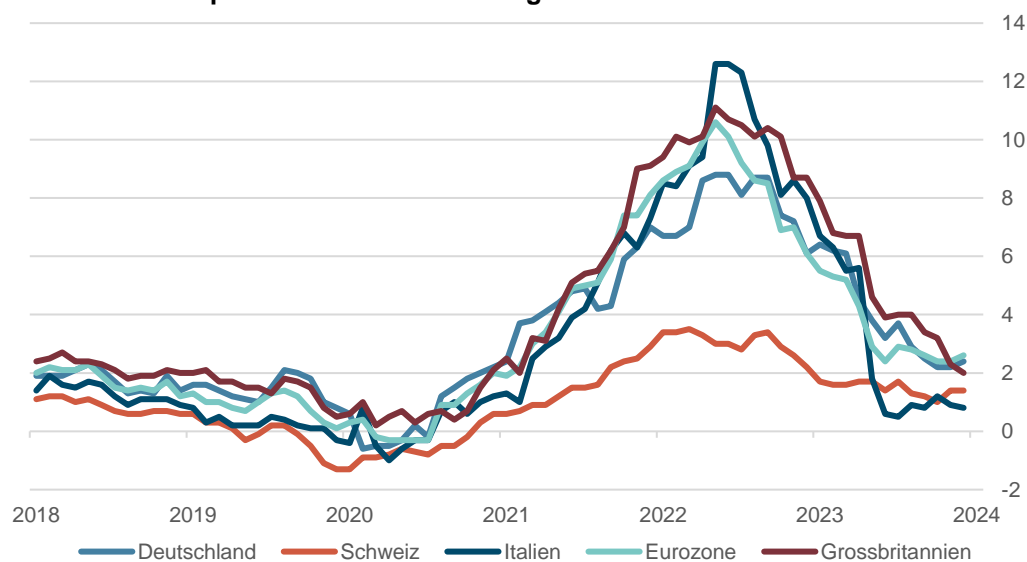
- Unsere Wachstumsprognosen für 2024: Welt 3.0% (23: 3.0%), Schweiz 1.2% (0.8%), USA 2.4% (2.5%), Europa 0.7% (0.2%), Japan 0.4% (1.9%), China 4.9% (5.2%).
- Investitionen in die künstliche Intelligenz liefern weiter positive Wachstumsimpulse. Während verschiedene Technologieunternehmen von der hohen Nachfrage profitieren (z.B. Halbleiter), sind KI-Investitionen bei vielen Unternehmen vorerst Aufwandsposten, welche aktuell noch keine Effizienzsteigerungen mit sich bringen.
- Das globale Wachstum war im ersten Quartal robust und die europäische Wirtschaft gewinnt an Momentum. Auch im zweiten Quartal und im weiteren Jahresverlauf dürfte sich die Erholung fortsetzen.
- Der Dienstleistungssektor verzeichnet global ein starkes Wachstum, was auch zu einem anhaltenden Preisschub führt. Das verarbeitende Gewerbe hingegen entwickelt sich weiter unter Potential – so auch in der Schweiz.
- Die Wachstumsprognosen für die Schweiz wurden vom SECO leicht auf 1.2% angehoben und das KOF bestätigt seine Schätzung auf diesem Niveau. Die bescheidene Prognose der SNB von 1% erklärt auch den jüngsten Zinsschritt und die damit verbundene weitere Lockerung ihrer Geldpolitik. Positive Akzente werden vom Aussenhandel v.a. mit der EU erwartet, wo sich eine Erholung abzeichnet. In Deutschland wird die Fussball-EM und in Frankreich die Olympischen Sommerspiele positive Wachstumsimpulse liefern.
- Die konjunkturelle Erholung in der Eurozone und der Schweiz darf auch im Zusammenhang mit den bereits leicht gesenkten Leitzinsen der beiden Notenbanken gesehen werden, die sowohl Investitionen, die Konsumausgaben wie auch die Bautätigkeit begünstigen.
- Die Wahrscheinlichkeiten für eine Rezession verharren für die wichtigsten Wirtschaftsräume bei unter 30%.
- Längerfristig erwarten wir, dass sich die Wachstumsaussichten angesichts der sich abzeichnenden strukturellen Veränderungen aber verschlechtern. Bezüglich der zahlreichen geopolitischen Probleme ist auf absehbare Zeit kaum mit einer nachhaltigen Beruhigung zu rechnen. Der Arbeitsmarkt wird im Hinblick auf die aus der Erwerbstätigkeit austretenden «Baby Boomer» über die nächsten Jahre angespannt bleiben und kann nur über Effizienzsteigerungen aufgefangen werden. Schliesslich belastet das Risiko längerer und höherer Inflation, und damit auch höherer Zinsen, den längerfristigen Ausblick.

Geldpolitik

Leitzinsen der wichtigsten Notenbanken (20 Jahre)



Konsumentenpreise Jahresveränderung in %



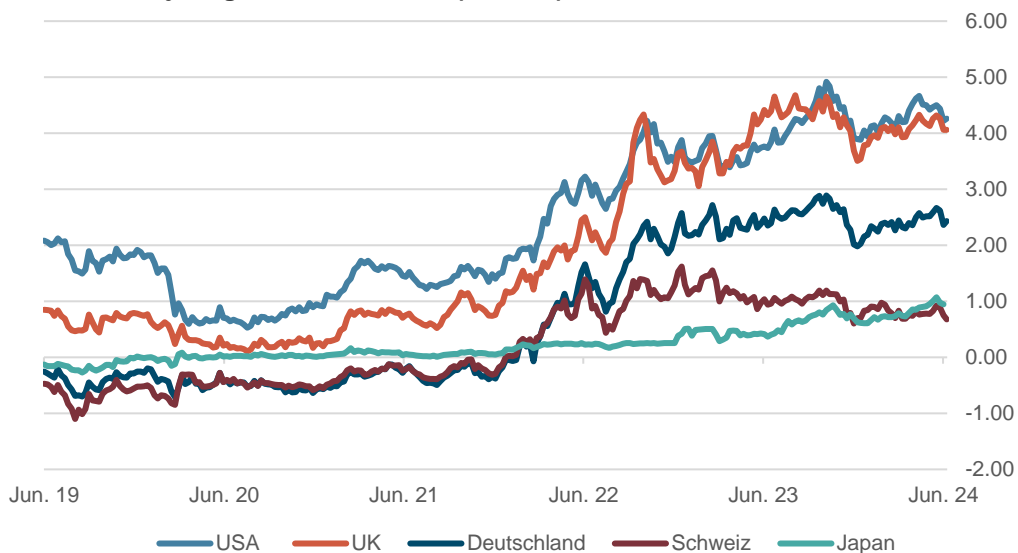
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Erste Zinssenkungen sind wachstumsmotiviert

- Die seit der Corona-Pandemie sinkende Inflation wird allgemein begrüsst. Allerdings erscheint es verfrüht, diese als besiegt zu erklären. Der jüngst in einigen Ländern wieder steigende Preisdruck sorgt für Unsicherheiten und lässt Erinnerungen an die 1970er-Jahre aufkommen, als die Zinsen zu früh gesenkt wurden und die Inflation wieder aufflammte.
- Wie damals bestehen Kriegsherde mit weitreichenden Auswirkungen. Zudem wird die Energieversorgung durch die OPEC+ und dadurch auch die Energiepreise erfolgreich gesteuert. Es besteht ein strukturelles Defizit bei zahlreichen, strategisch wichtigen Rohstoffen, welches durch die Energiewende und den Infrastrukturausbau noch verschärft wird. Wind- und Solaranlagen sowie Elektrofahrzeuge sind deutlich rohstoffintensiver als herkömmliche Infrastruktur und führen zu einem zusätzlichen Nachfrageanstieg.
- Auf absehbare Zeit wird dieser Preisdruck die Inflation in der EU und den USA kaum auf die Zielgrösse von 2% sinken lassen. Da die US-Notenbank Fed sich der Datenlage verpflichtet hat, wird eine Zinssenkung frühestens im vierten Quartal erwartet.
- Die Mitglieder der Fed haben ihre im «Dot Plot» zusammengefassten Schätzungen zur Zinsentwicklung gegenüber den März-Prognosen angehoben, was folglich auch auf eine höhere Inflationserwartung schliessen lässt. Die langfristigen USD-Zinsen negieren aber diese Einschätzung derweil.
- Die SNB hat ihre geldpolitischen Rahmenbedingungen ein zweites Mal gelockert und reagiert damit auf das eher bescheidene Wirtschaftswachstum im ersten Quartal, kann die Entscheidung aber auch durch die tiefe Inflation rechtfertigen. Eine weitere Reduktion auf 1.0% bis Ende Jahr ist möglich. Ein nicht unerwünschter Nebeneffekt ist eine Abwertung des Franken.
- Die Senkung der Leitzinsen durch die EZB dürfte eher durch den Wachstumsimpuls motiviert sein. Die Inflation bleibt über der propagierten Zielgrösse von 2% und zudem erhöht das Gremium ihre Inflationsschätzung sowohl für das laufende wie auch das kommende Jahr um 0.2%-Punkte. Konjunkturell ist eine weitere Zinssenkung durchaus angezeigt, durch den Datenkranz aber kaum gerechtfertigt.
- Angesichts der anhaltenden Immobilienkrise in China hat die Regierung umfassende Stützungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Sektors angekündigt. Die Situation bleibt aber angespannt und erfordert weitere Aufmerksamkeit.
- Hohe Verluste eines japanischen Finanzinstitutes lassen Erinnerungen an den Kollaps der Silicon Valley Bank und eine globale Ausweitung aufkommen.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

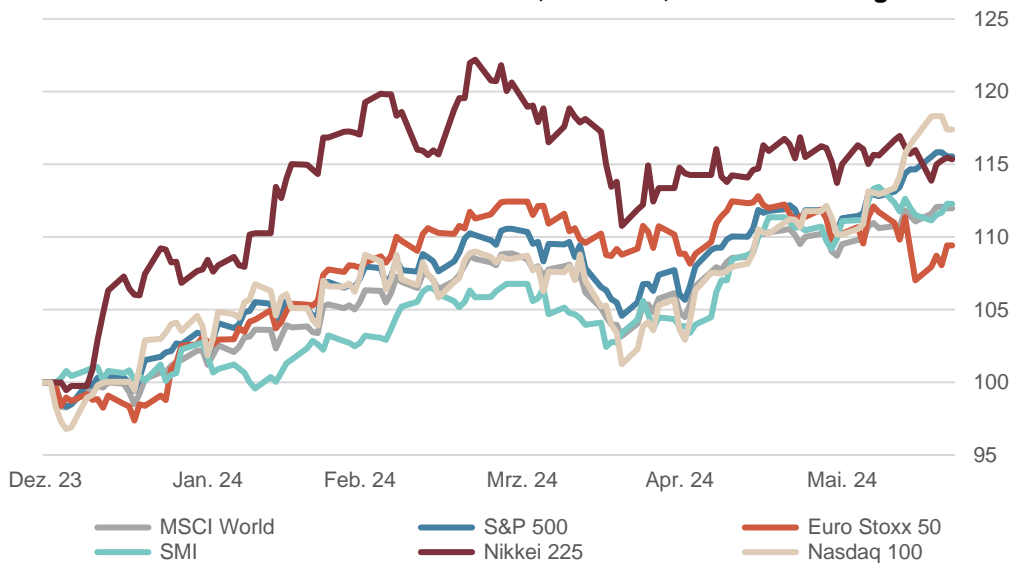
Zinsen 10-jährige Staatsanleihen (5 Jahre)



Anleihen: Renditen lustlos seitwärts

- Die Renditen der wichtigsten Staatsanleihen verlaufen weiter seitwärts in einer engen Bandbreite. Aktuell rentieren die 10-jährigen Staatsanleihen in den USA mit 4.3%, in Deutschland mit 2.4% und in der Schweiz mit 0.6%.
- Weiterhin wirken die gegensätzlichen Kräfte von konjunkturell ansprechenden Makrozahlen vor allem in den USA und Werten bei der Inflation, welche anhaltend deutlich über den Zielwerten liegen. Mit dieser Ausgangslage können die Märkte keine neuen Impulse erfahren. Somit dürften sich die Renditeniveaus wie auch die Inversion der Zinskurven weiter einpendeln.
- Für Investoren im Euro- und US-Dollar-Raum bedeutet dies unverändert attraktive Renditen bei Staatsanleihen im mittleren Laufzeitenbereich. Im Hinblick auf die Lockerung der Geldpolitik durch die Notenbanken bietet sich sogar eine leichte Erhöhung der Duration an.
- Im Bereich der Unternehmensanleihen liegen die Zinsaufschläge durchaus auf sehr moderaten Niveaus und indizieren keinerlei Konjunkturschwäche. Für Neuanlagen erachten wir auch hier weiterhin den kurzen bis mittleren Laufzeitenbereich als attraktiv.

Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2024, indiziert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Aktien: Nasdaq und S&P 500 sind weiterhin die Leader

- Die Aktienmärkte der wichtigsten Regionen tendieren weiterhin freundlich, haben sich aber in den letzten Wochen uneinheitlich entwickelt. So hat sich der Führungsanspruch der Wachstumswerte (KI, Halbleiter) wieder verdeutlicht, was in einer Outperformance der Nasdaq und des S&P 500 resultiert. Andererseits haben die Resultate der Europawahlen Bedenken aufkommen lassen bezüglich der politischen Stabilität auf dem alten Kontinent. Die Aktienindizes quittierten das mit Abschlagen.
- Alle Aktien, die mit dem Thema KI in Verbindung gebracht werden, können stark steigende Kurse verzeichnen. So einfach scheint es jedenfalls für die Wall Street zu sein, die Euphorie weiter anzufachen. Dabei darf aber nicht unerwähnt bleiben, dass nicht alle Aktien Gewinner sein werden. Insofern ist eine Rückbesinnung auf die Zeiten der Technologieblase 1999/2000 sinnvoll. Nur ganz wenige der damals hoch gehandelten Werte haben «überlebt».
- Die geopolitischen Krisenherde haben sich nur vordergründig beruhigt. Eine Eskalation, welche den als «lokal» eingeschätzten Charakter der Auseinandersetzungen verändern würde, könnte die Aktienmärkte unter Druck bringen.
- Wir bleiben aber in unserer Einschätzung weiterhin vorsichtig positiv und gehen davon aus, dass sich die wichtigsten Aktienmärkte im Laufe des Jahres aufgrund der reichlich vorhandenen Liquidität im System positiv entwickeln werden.

Anlageklassen - Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken, 1 Jahr



Währungen: US-Dollar konsolidiert

- Der handelsgewichtete Dollar-Index konsolidiert und liegt aktuell 4% höher als zu Jahresbeginn. Dies widerspiegelt die veränderten Zinserwartungen in den USA und eine mögliche geopolitische Risikoprämie für den US-Dollar.
- Der EUR/CHF-Wechselkurs hat sich im Juni um rund 4% abgewertet und liegt aktuell wieder bei 0.9550. Nachdem im Vorfeld der Europawahlen etwas Druck auf den Schweizer Franken aufgebaut worden war, ist dieser nun den politischen Realitäten gewichen und hat zu einer erneuten deutlichen Stärkung des Frankens geführt. Zudem unterliegt der Wechselkurs auch den Zinsentscheiden der Notenbanken und der Zinsdifferenz.
- Angesichts des Rechtsrutsches bei den Europawahlen und der Auflösung des Parlaments in Frankreich durch Staatspräsident Emmanuel Macron steigt das Risiko einer neuerlichen Euro-Krise.
- Unabhängig davon gehen wir weiterhin davon aus, dass sich der Franken aufgrund seiner strukturellen Vorteile gegenüber dem Euro langfristig aufwerten wird. Jede Art politischer Krisen in der EU dürfte die Gemeinschaftswährung noch mehr unter Druck setzen.

Gold in \$ pro Unze, 5 Jahre



Gold: Rekordniveaus werden bestätigt

- Der Goldpreis konsolidiert nach der massiven Rallye der letzten Monate zwischen USD 2'300 bis 2'400 pro Unze.
- Unterstützend auf den Goldkurs wirkt die Inflation, die hartnäckig über den von den Zentralbanken angestrebten Zielwerten verharrt. Vermehrt gibt es deshalb Spekulationen, dass die Notenbanken ihre Inflationsziele anheben könnten. Dies hätte einen Anstieg der Inflationserwartungen und bei stagnierenden Renditen somit tieferen Realzinsen zur Folge. Ein solches Szenario würde den Goldpreis zusätzlich stützen.
- Zahlreiche Zentralbanken sind weiterhin Käufer von Gold, auch wenn China seit April offiziell keine weiteren Käufe mehr getätigt haben soll. Zwecks Diversifizierung der unverändert hohen Dollar-Bestände dürfte der Aufkauf von Gold durch Chinas Zentralbank bald wieder aufgenommen werden.
- Wir erachten Gold aus diesen Gründen als essenziellen und strategischen Baustein in unseren Mandaten, bleiben freundlich für das Edelmetall gestimmt und halten an unserem Übergewicht fest.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

Impressum: Investment Center Aquila AG

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.