bank zweiplus

Quartalsbericht Multimanager-Strategien zweiplus®

Bank J. Safra Sarasin AG

Aktien

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 lockereren 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 Marktaufschwungs 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 Monat in zwei nacheilende 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 das 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.

Obligationen

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 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.

Währungen

Wir gehen davon aus, dass sich der US-Dollar im Laufe des Jahres 2024 weiter abschwächen wird. Diese wird jedoch eher graduell ausfallen. Stabilisierung des China-Zyklus und moderate Konsumerholung dürften den Euro 2024 wieder etwas aufwerten. Der Schweizer Franken dürfte gegenüber dem US-Dollar und dem Euro stark bleiben, da der Schweizer Inflationsvorteil bestehen bleiben und die globalen Bondrenditen sinken sollten. Die restriktive Geldpolitik de BoE dürfte das Pfund weiterhing unterstützen. Aufgrund der hohen Bewertung sollte die Währung jedoch längerfristig nach unten tendieren.

Ausblick

Das positive Marktumfeld spiegelt sich weiterhin in unserem leichten Übergewicht in Aktien und dem leichten Untergewicht in Anleihen wider. Innerhalb von Anleihen bevorzugen wir 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. Wir sind sowohl betreffend Regionen als auch Sektoren noch neutral aufgestellt und bevorzugen ertragsstarke Unternehmen mit relativ tiefer Verschuldung.

Wertentwicklung (in %)

vom 1.1.2024 bis 31.03.2024

STRATEGIE	CHF	EUR
Konservativ	3,19 %	2,41 %
Ausgewogen	5,13 %	4,23 %
Wachstum	7,31 %	5,93 %

Wichtiger 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.

bank zweiplus ag, Postfach, CH-8048 Zürich
www.bankzweiplus.ch/multimanager