

Rückblick & Ausblick

Juni 2024

Rückblick auf 2024

Jahresstart positiv

Der Jahresstart 2024 war für Aktienanleger erfreulich. Die US-Wirtschaftsdaten liessen eine sanfte Landung erwarten, die Inflation blieb stabil. In der Schweiz führten fallende Inflationsraten schon früh zu einer Entspannung am Devisenmarkt. Die Konjunkturdaten der USA blieben überwiegend positiv, in Europa schritt die Normalisierung auf tiefem Niveau voran. Wir positionierten uns für ein konstruktives Wachstumsumfeld mit fallenden Inflationsraten und bauten im ersten Halbjahr Aktien entsprechend weiter auf.

Zähes globales Wachstumsumfeld

Die Weltwirtschaft wuchs 2024 bisher insgesamt verhalten. Der Internationale Währungsfonds IWF rechnet damit, dass die globale Wirtschaft 2024 und 2025 mit einer gleichbleibenden Rate von 3,2 Prozent wachsen wird, was dem Wachstum von 2023 entspricht. Damals sprach der IWF von einer gedämpften Entwicklung: Diese Prognose liegt unter dem historischen Durchschnitt von 3,8 Prozent aus den Jahren 2000 bis 2019. Wir erwarteten für 2024 daher weder eine starke Rezession noch grosses Wachstum.



«Das erste Halbjahr 2024 bescherte vor allem Aktieninvestoren solide Renditen. Für Obligationenanlagen waren steigende Zinsen zwiespältig. US-Technologiewerte dominierten die globalen Aktienmärkte weiterhin.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

US-Wirtschaft wächst langsamer

In den USA schwächten sich die wichtigsten Wachstumsindikatoren zum Ende des ersten Quartals etwas ab. Die Daten zeigten, dass die US-Wirtschaft mit weniger Schwung ins zweite Quartal 2024 startete. Die Abschwächung im Dienstleistungssektor und ein Rückgang im verarbeitenden Gewerbe bereiteten Sorge. Die realen Wachstumsdaten deuteten aber weiterhin auf ein Soft Landing hin. Unterstützung kam von staatlichen Konsumausgaben und privatem Konsum. Damit blieb das Umfeld weitgehend konstruktiv.

Inflation überraschte kurzzeitig – keine Trendwende

Nur punktuell kam an den Finanzmärkten im ersten Halbjahr etwas Unruhe auf: Die Inflationsdynamik beschleunigte sich kurzfristig. In Kombination mit der Sorge wegen höherer Ölpreise und steigender Zinsen mussten auch die Aktienmärkte Federn lassen. Wir gingen davon aus, dass die neuesten Daten den Inflationstrend überzeichneten, hauptsächlich wegen der Mietpreisentwicklung. Daher hielten wir an der Positionierung fest.

Zinserwartungen volatil

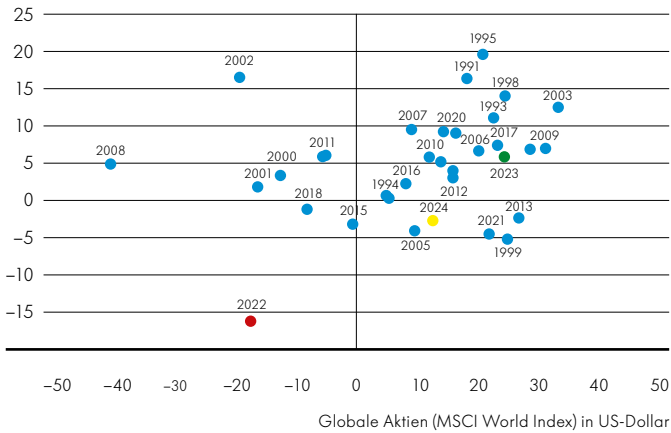
Im Zuge der volatilen Inflationsentwicklung blieben die Zentralbanken im Fokus. Insbesondere die US-Notenbank Fed. Ihre Mitglieder rechneten für 2024 mit Zinssenkungen in drei Schritten. Der Kapitalmarkt passte seine Erwartungen dynamisch an die Inflationsentwicklung an. Tiefere Werte und abschwächende Konjunkturindikatoren bestätigten unsere Annahme, dass die Zinsen in den USA nicht weiter steigen, sondern den Höchststand erreicht hatten. Die Teuerungsdynamik in der Eurozone deutete darauf hin, dass die Europäische Zentralbank EZB die Zinsen noch vor den USA senken würde. Allen zuvor kam die Schweizerische Nationalbank SNB.

Wir begleiten Sie im Leben.

Performance Aktien vs. Obligationen (in Prozent)

Globale Obligationen in US-Dollar

Quelle: Zuger Kantonalbank, MSCI



«First Mover» SNB

In der Schweiz überraschte die Inflationsrate bereits zu Jahresbeginn positiv. Im Januar 2024 betrug sie 1,3 Prozent und lag innerhalb des Zielbands der SNB. Das erfreute die Märkte, da die Prognose bei 1,7 Prozent lag. Der starke Franken minderte die durch höhere Rohstoffpreise importierte Inflation. Die SNB senkte daher im März den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Im Juni legte sie nach und senkte den Leitzins ein weiteres Mal um 0,25 Prozent auf aktuell 1,25 Prozent. Diese Schritte waren mit substantiell tieferen Inflationsprognosen für das aktuelle und das nächste Jahr begründet. Gemäss SNB dürfte die Teuerung in der Schweiz 2024 bei rund 1,3 Prozent liegen und 2025 auf 1,1 Prozent sinken.

Da die SNB nun bereits zweimal gehandelt hat, ist es wahrscheinlich, dass sie, sollten wir nicht in eine schwere Rezession fallen, vorerst eher eine abwartende Haltung einnehmen wird.

Schwächerer Franken hilft Investoren

Nach der ersten Zinssenkung durch die SNB nahm der Aufwärtsdruck der Schweizer Währung deutlich ab. Unterstützt von höheren Kapitalmarktzinsen in den USA legte der US-Dollar zu. Auch der Euro gewann an Stärke. Dies dürfte exportorientierten Schweizer Unternehmen Mut machen. Für die Exportindustrie war die Abschwächung des Frankens jedoch nur ein Tropfen auf den heissen Stein: Die konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone war wichtiger. Mit den Europawahlen, der Zinssenkung der EZB und den politischen Unsicherheiten gewann der Schweizer Franken zum Ende

der Berichtsperiode wieder etwas an Stärke. Die zweite Zinssenkung der SNB bremste die Gegenbewegung nur schwach.

Europas Wirtschaft mit Hoffnungsschimmer

In Europa gab es Entwarnung bei der Konjunkturerwicklung. Obwohl das Wachstum seit fünf Quartalen stagnierte, wurden die Anzeichen für eine Erholung deutlicher. Die Konjunkturindikatoren übertrafen seit Oktober 2023 zum ersten Mal die Wachstumsschwelle. Die EZB profitierte von rückläufigen Inflationsraten und senkte im Juni die Zinsen.

Deutschland mit Lebenszeichen

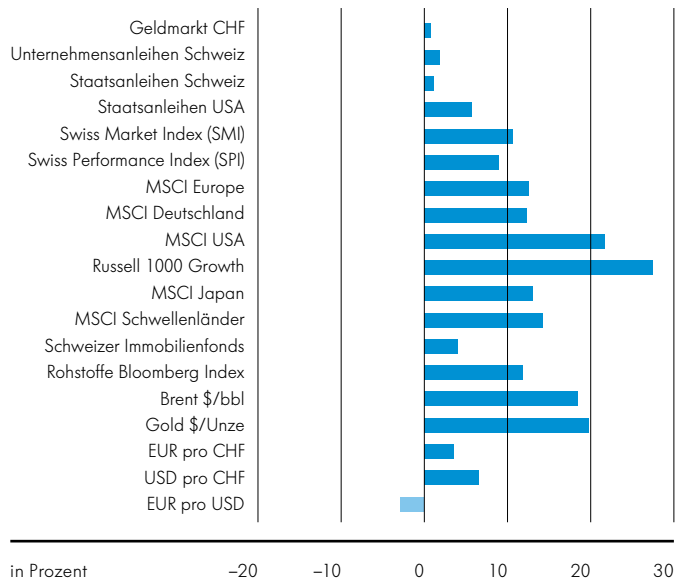
Während viele europäische Staaten eine Stabilisierung der Konjunktur erfuhren, hatte Deutschland vorerst noch Schwierigkeiten. Im Verlauf des zweiten Quartals machte sich jedoch Hoffnung breit. Der ifo Geschäftsklimaindex hatte sich im April zum dritten Mal in Folge verbessert. Die Unternehmen waren zufriedener mit dem Geschäftsgang, und die Erwartungen hellten sich auf. Dies deutete auf eine leichte Verbesserung des Gesamtwachstums hin, getragen vom privaten Verbrauch.

Eskalation im Nahen Osten bleibt aus

Es schien, als würden grosse Konflikte die Finanzmärkte kaum beeinflussen. Mit den versprochenen Waffenlieferungen der USA an die Ukraine im Umfang von 61 Mrd. USD verdrängten die Investoren das Risiko eines noch stärkeren russischen Vorstosses. Im Nahen Osten verpuffte

Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 28.06.2024)



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg i.P., MSCI, Six Index, Frank Russell Company

Ausblick auf 2024

der Vergeltungsschlag des Iran gegen Israel an einem effizienten Abwehrdispositiv. Die Situation blieb kritisch, eskalierte aber zu keinem Zeitpunkt. Gegen Ende des Berichtszeitraums wechseln sich Hoffnungen um eine temporäre Waffenruhe in Gaza und die Furcht vor einer Eskalation im Libanon ab. Die Rohölnotierungen entwickelten sich vor diesem Hintergrund volatil. Die Gefahr eines Flächenbrands scheint trotzdem vorerst gebannt.

Konstruktives Umfeld für Aktien

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte auch im zweiten Halbjahr gedämpft, aber positiv ausfallen. Das ist unsere zentrale Annahme, die durch die Analyse der Vorlaufindikationen gestützt wird. Die US-Konjunktur kühlt sich wie erwartet langsam ab. Vorlaufindikatoren im Juni stützen auch diese Annahme. Wir gehen davon aus, dass dies für Risikoanlagen wie Aktien weiterhin unterstützend wirkt. Im Zusammenspiel mit rückläufigen Inflationsraten hat dies einen doppelten positiven Effekt. Erstens nährt es an den Finanzmärkten die Erwartungen eines «Goldlöckchen»-Szenarios, eines Umfelds, in dem das Wachstum der Weltwirtschaft weder zu hoch noch zu niedrig ist und die Inflationsraten gering bleiben. Zweitens dürften in einem solchen Umfeld auch die Kapitalmarktzinsen stabil bleiben oder langsam zurückgehen, was den Obligationeninvestitionen hilft.

«2024 bietet weiterhin intakte Chancen für gemischte Anlageportfolios: Staatsanleihen bieten Schutz vor dem konjunkturellen Abschwung, Aktien profitieren von der nach wie vor soliden Konjunktur und von steigenden Unternehmensgewinnen. Nach dem ersten TV-Duell von Joe Biden und Donald Trump richtet sich bereits jetzt der Blick auf die US-Wahlen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Konsum als Stützfeiler

Weiter sprechen mehrere Faktoren gegen einen ausgeprägten Abschwung. Die Konjunktur erhält Unterstützung von nach wie vor starken Bilanzen im Privatsektor. Die Sparquoten in Europa sind weiterhin hoch, in den USA verfügen die Haushalte über solide Cash-Bestände. Der robuste Arbeitsmarkt kommt den Konsumentinnen und Konsumenten zugute. Die Lohnerhöhungen der vergangenen zwei Jahre sind ein vorerst starkes Fundament; die Reallöhne steigen aufgrund fallender Inflationsraten.

Allerdings dürften die Konsumentinnen und Konsumenten vorsichtiger werden. Steigende Kreditkosten, strengere Vergaberichtlinien und höhere Energiepreise mindern ihre finanzielle Flexibilität.

Booster künstliche Intelligenz

Die Möglichkeiten der künstlichen Intelligenz (KI) sorgten an den Aktienmärkten bereits im ersten Halbjahr 2024 für unerwartet starken Schub. Der Chiphersteller Nvidia legte 2023 überwältigende Ergebnisse vor und treibt seither nicht nur den US-Aktienmarkt, sondern auch die globalen Indizes an. Vom enormen Potenzial der KI profitieren künftig auch andere Unternehmen aus dem Halbleitersektor sowie Cloud-Anbieter. US-Technologiewerte waren schon 2023 die grössten Performancetreiber.

Geopolitik bleibt brisant

«Politische Börsen haben kurze Beine», so ein bekanntes Börsensprichwort. Meist erholen sich die Märkte nach politisch induzierten Verwerfungen rasch. Doch die aktuellen geopolitischen Konflikte scheinen komplexer als bisherige, und sie wirken tiefer. Auch die Innenpolitik steht 2024 im Fokus der Finanzmärkte. In der Eurozone zeigten die Europawahlen die politische Richtung auf. Auffallend ist dabei die schwindende Unterstützung der aktuellen Regierungen in Deutschland und Frankreich durch die Basis. Gleichzeitig stottert der globale Export-Impulsgeber China weiterhin. Gerade in Europa dürften uns die Nachbeben der Europawahlen im zweiten Halbjahr weiter beschäftigen.

Werden US-Wahlen zum Wendepunkt?

Die anstehenden Wahlen in den USA könnten die geopolitischen Schwerpunkte der Supermacht neu kalibrieren, dies angesichts grosser Konflikte in Nahost und in der Ukraine, bei denen die USA auch militärisch indirekt engagiert sind. Die Märkte gehen vorerst noch von einem Duell zwischen Donald Trump und Joe Biden aus. Eine Veränderung dieser Ausgangslage scheint nach dem ersten TV-Duell durchaus denkbar. Dieser Umstand könnte für grosse Unruhe an den Märkten sorgen.

Blick auf die Schweiz

Die Schweiz konnte sich den internationalen Entwicklungen nicht entziehen. Auch hierzulande zeigen die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren eine anhaltende Schwächephase an. Dies begründet zusammen mit der tiefen Inflation die zwei Zinssenkungen der SNB. Die Sorge, dass höhere Mieten und ein Anstieg der administrierten

Preise wie der Mehrwertsteuer die Inflationsrate nochmals etwas ansteigen lassen, scheint verpufft.

Mischportfolios mit Potenzial

Aktieninvestorinnen und -investoren wurden, wenn auch bei volatiltem Verlauf, für das eingegangene Risiko klar entschädigt. Im Gegensatz dazu blieb das Umfeld für Obligationen auch im ersten Halbjahr 2024 anspruchsvoll. Positive Renditen konnten hier in kaum einer Anlageklasse erwirtschaftet werden, wenn die Wechselkursschwankungen abgesichert wurden. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass das Umfeld rückläufiger Inflationsraten und eines gedämpften Wachstums gemischte Portfolios stützen wird.

US-Aktien teuer, aber unterstützt

Eine Übergewichtung in US-Aktien empfehlen wir auch zum Start ins zweite Halbjahr: Der US-Aktienmarkt dürfte weiterhin die Gunst der Anlegerinnen und Anleger genießen, auch wenn er nicht günstig bewertet ist. Gerade im Technologiesektor sind die Gewinnerwartungen ambitioniert; die kommende Berichtssaison dürfte einmal mehr zum Lackmustrer werden.

Positives Momentum nutzen

Bei internationalen Staatsanleihen – namentlich US-Anleihen – haben wir Positionen weiter reduziert. Die Papiere profitierten Ende 2023 von sinkenden Inflationsraten und der erwarteten Wachstumsabschwä-

chung. Derzeit ist ihre Attraktivität etwas geringer. Wir sind aber von den Diversifikationseigenschaften von Staatsanleihen überzeugt.

Schwacher Franken hilft

Die Schweizer Börse konnte in diesem Jahr zulegen, kam aber bisher noch nicht an die Renditelevels der europäischen oder amerikanischen Aktienmärkte heran. Schuld waren in erster Linie defensive Schwergewichte, die die Anlegerinnen und Anleger noch nicht überzeugen konnten. Mit Blick auf das zweite Halbjahr sind die Chancen für Schweizer Aktien aber intakt. Die Umsatz- und Gewinnerwartungen für Schweizer Unternehmen sind gestiegen, der konjunkturelle Rückenwind nimmt zu. Dies deckt sich mit den positiven Ausblicken vieler Unternehmen. Des Weiteren ist der Schweizer Aktienmarkt moderat bewertet, was eine gute Ausgangslage darstellt.

Aktien Europa

Auch europäische Aktien gehören wieder verstärkt ins Portfolio. Der konjunkturelle Gegenwind in der Union hat sich nach fünf enttäuschenden Quartalen weiter abgeschwächt, und die Industrie zeigt auch in Deutschland zaghafte Lebenszeichen. Die Zuversicht der Konsumenten steigt. Die Reallöhne steigen, da die Inflationsraten zurückgehen. Die Sparquoten dürften sinken.

Für das zweite Halbjahr gilt: Bleiben Sie investiert!
Eine solide und breit diversifizierte Anlagestrategie ist das beste Rezept.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2024)

«Six Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.» Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). ©LSE-Gruppe 2021. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE®», «Russell®», «FTSE Russell®», «MTS®», «FTSE4Good®», «ICB®», «Mergent®», «The Yield Book®» ist eine bzw. sind Handelsmarke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird bzw. werden von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppen-Gesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.