

Februar 2024

Hauptaussagen

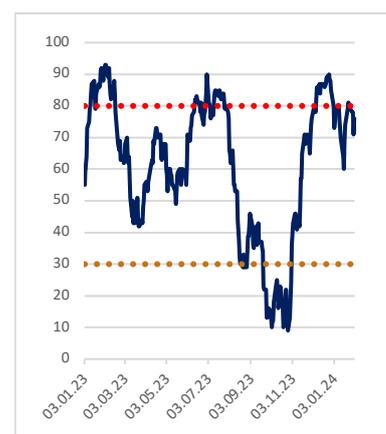
- Leicht positiver Jahresstart.
- Technologieaktien legen stark zu, sind aber teuer.
- Wirtschaft Eurozone nahe an der Rezession. USA noch robust.
- US-Zinsreduktion hinausgeschoben.
- Fear and Greed Index zu hoch.

Marktübersicht

Kategorie	Januar	2024
Obligationen Schweiz SBI	-0.6%	-0.6%
Obligationen Welt in CHF	-0.5%	-0.5%
Obligationen EM in USD	-0.6%	-0.6%
Aktien Schweiz SPI	1.4%	1.4%
Aktien Schweiz SMIM	0.4%	0.4%
Aktien Welt in CHF	3.1%	3.1%
Aktien EM in CHF	-2.8%	-2.8%
Immobilien Schweiz	2.5%	2.5%
Gold Unze in USD	-1.1%	-1.1%
Öl Brent in USD	6.1%	6.1%
BTC in USD	0.9%	0.9%
USD / CHF	2.4%	2.4%
EUR / CHF	0.4%	0.4%

Indikatoren

Fear & Greed Index: Gier!



Rückblick

Das Anlagejahr 2024 hat insgesamt positiv begonnen. Im ersten Monat haben sich die Aktien positiv entwickelt, während die Obligationen leicht im Minus sind. Die Monatsperformance der Pictet-Indices beträgt:

Pictet 25 Index: 25% Aktien / 75% Obligationen	0.2%
Pictet 40 Index: 40% Aktien / 60% Obligationen	0.6%
Pictet 60 Index: 60% Aktien / 40% Obligationen	1.2%

Bei den Aktien waren es vor allem die grossen Technologiewerte, welche sich stark entwickelten. Diese bewegen die Indices am stärksten, da sie inzwischen ein grosses Gewicht innerhalb der Indices haben.

Der US-Aktienindex S&P 500 umfasst die 500 grössten Aktien der USA und gewichtet die Bestandteile nach dem Börsenwert der Firmen. Die fünf grössten Aktien haben folgende Gewichte und Bewertungen (Kurs Gewinn Verhältnis):

	Gewicht	KGV erw.
Microsoft	7.3%	35x
Apple	6.6%	28X
NVIDIA	3.8%	33X
Amazon	3.5%	40x
Meta Platforms	2.1%	24x

Diese top fünf Aktien haben ein Gewicht von insgesamt 23.3% und sind somit massgeblich für die Gesamtperformance des Index. Gleichzeitig weisen sie eine erhöhte Bewertung auf!

Um die Abhängigkeit des Index von grossen Aktien zu neutralisieren, gibt es auch gleichgewichtete Indices (equal weighted). Das heisst, jeder Indexbestandteil hat das gleiche Gewicht.

Die Performance der beiden Indices sieht wie folgt aus:

	Jan 24	1 Jahr
S&P 500 Index	1.6%	17.6%
S&P 500 Equal Weighted Index	-0.9%	2.0%

Dies bedeutet, dass vor allem die stark gewichteten Technologieaktien eine starke Performance aufwiesen, während die meisten Titel eine negative oder nur leicht positive Performance aufwiesen.

Wie der Fear & Greed Index anzeigt, kann die Anlegerstimmung mit «gierig» bezeichnet werden. Sollten die Technologieaktien die hohen Erwartungen nicht mehr erfüllen können, dürfte auch diese Stimmung kippen.

Wirtschaftliches und monetäres Umfeld

Das wirtschaftliche Umfeld ist sehr unterschiedlich. Die Eurozone befindet sich in einer sehr schwachen Phase und befindet sich am Rande einer Rezession. Für das vierte Quartal wird ein Wachstum von 0.0% erwartet. In den Vorquartalen betrug es -0.1% und 0.1%.

In China belastet insbesondere der schwache Immobilienmarkt. Die Wachstumsraten sind tief und die Inflation ist mit -0.3% sogar leicht negativ.

Die USA hingegen wiesen ein robustes Wachstum im vierten Quartal von 3.3% aus. Im 3. Quartal waren es sogar 4.9%. Der PMI Index des Produktionssektors hat sich im Januar von 47.1 auf 49.1 Punkte verbessert und befindet sich nur noch leicht unterhalb der kritischen Marke von 50. Auch der US-Arbeitsmarkt zeigt sich mit einer Arbeitslosenrate von 3.7% robust. Die Inflation beträgt aktuell noch 3.4% und ein weiterer Rückgang wird erwartet.

Die Marktteilnehmer sehen somit die Chance für ein «soft landing» (= Inflation besiegt, ohne Rezession) als sehr hoch an. Dies ist auch nicht auszuschliessen. Wir erwarten auch, dass sich die Inflation weiter zurückbilden wird.

Wir sind jedoch noch nicht überzeugt, dass ein Rezessionsszenario vernachlässigt werden soll. Die stark gestiegenen Zinsen haben möglicherweise noch nicht die negativen Auswirkungen entfaltet, welche sie in der Vergangenheit hatten. Die US-Wirtschaft hat stark von den Überersparnissen und hohen Staatsausgaben profitiert; eine nicht nachhaltige Entwicklung.

Zudem gibt es Anzeichen, dass sich der Arbeitsmarkt abkühlt und eine rezessive Entwicklung begünstigen könnte. Dazu gehört eine Abnahme der Anstellungsraten, wie auch eine Abnahme der Anzahl gearbeiteten Stunden pro Woche.

Die Notenbanken befinden sich noch im Wartemodus und belassen die Leitzinsen grösstenteils unverändert. Marktteilnehmer gingen bereits für März 2024 von sinkenden Zinsen aus. Die US-Notenbank bekräftigte jedoch mit ihrem Statement vom 31. Januar 2024, dass damit noch nicht zu rechnen ist. Herr Powell sagte: Wir

sind der klaren Überzeugung, dass wir die Inflation auf 2% reduzieren müssen.

Beurteilung der Anlagemärkte

Die Inflation respektive die Erwartung über sinkende Zinsen dürfte weiterhin das Marktgeschehen beeinflussen. Möglicherweise kommt dann auch das Rezessionsrisiko dazu.

Da wir von weiter sinkenden Inflationsraten ausgehen, erwarten wir auch sinkende Zinsen und Renditen. Das bedeutet, dass wir Obligationen leicht positiv beurteilen. Im Bereich der Obligationen in Schweizer Franken setzen wir auf Anleihen von soliden Unternehmen. Die Verfallsrendite liegt bei ca. 1.8%. Sollten die Renditen sinken, darf auch mit Kurssteigerungen gerechnet werden.

Wir erachten lang laufende Staatsanleihen z.B. der USA oder Deutschland als positiv. Sollte eine Rezession eintreten, dürften die Renditen v.a. in den USA markant sinken, was zu entsprechenden Kurssteigerungen führen könnte. Ein Risiko dieser Investitionen ist ein Wiederanstieg der Inflation.

Bei den Aktien sehen wir aktuell einen zu hohen Risikoappetit der Anleger (z.B. anhand des Fear and Greed Index). Das macht die Aktien anfällig. Sollte sich dies jedoch normalisieren, indem eine Korrektur oder Schwächephase erfolgt, kann ein Aufbau in Betracht gezogen werden. Dies aber nur, falls sich die Rezessionsgefahr nicht stärker manifestiert.

Wir sehen Gold nach wie vor als gute Beimischung und sehen darin auch einen Schutz bei grösseren geopolitischen Risiken. Zudem dürfte Gold zulegen, wenn die Realzinsen sinken.

(SH, 5. Februar 2024)