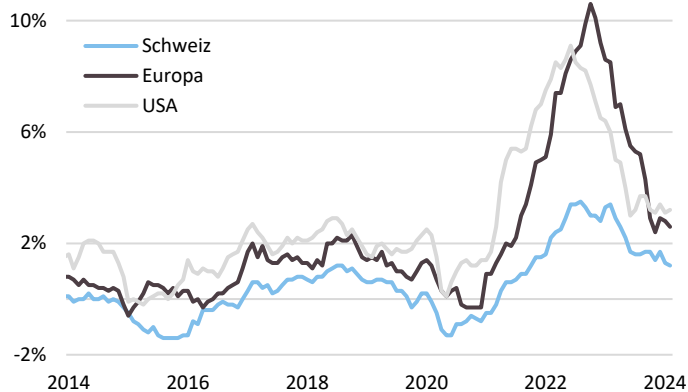


Börsenjahr 2024: Erfreulicher Start

Inflation sinkt – folgen die Zinsen?

In den ersten Monaten des Jahres 2024 hat sich die Gesamtinflation in den grössten Volkswirtschaften der Welt weiter normalisiert. Der Rückgang hat sich jedoch verlangsamt, und so ist es – mit Ausnahme in der Schweiz – vielerorts fraglich, ob die Inflation im laufenden Jahr den Zielwert der Notenbanken von 2% bereits erreichen wird. Dadurch, dass die Inflation in der Schweiz aktuell deutlich unter den erwähnten 2% liegt, konnte die Schweizer Nationalbank im März eine Leitzinssenkung über 0.25% auf 1.50% vornehmen. In welchem Umfang die US-amerikanische Notenbank und die Europäische Zentralbank nachziehen werden, ist angesichts der dort hartnäckigeren Inflation ungewiss.

Grafik 1: Inflation in der Schweiz, Europa und den USA*



Quelle: Bloomberg, Belvalor; *Konsumentenpreisindex (CPI); Europa: Eurozone

Durch die unterschiedlichen Inflationsentwicklungen und entsprechenden Zinserwartungen haben sich viele Fremdwährungen – darunter der US-Dollar und der Euro – gegenüber dem Schweizer Franken aufgewertet. Angesichts der strukturellen Attraktivität des Frankens gehen wir jedoch von einem temporären Effekt aus.

Ungeachtet des unsicheren Inflationsrückgangs befinden sich die Aktienmärkte der meisten grossen Volkswirtschaften im Aufwind, wobei zahlreiche Aktienindizes in den vergangenen Wochen neue Rekordniveaus erreicht haben. Die US-Börsen werden vom Hype um Künstliche Intelligenz weitergetragen, wenn auch die Kursavancen breiter abgestützt sind. Luft nach oben gibt es beim Swiss

Performance Index (SPI). Dieser notiert nicht zuletzt wegen seines defensiven Charakters noch knapp 10% unter seinem Höchststand von Anfang 2022.

Trotz der gedämpften Zinssenkungsfantasien hat sich auch Gold überaus positiv entwickelt und profitierte von Käufen zahlreicher Notenbanken, den weltweit steigenden Staatsverschuldungen aber auch von den geopolitischen Spannungen.

Konklusion und Positionierung

Während sich der Markt bisher auf das überraschend starke US-Wirtschaftswachstum konzentriert hat, beginnt sich auch die Wirtschaftsaktivität in Europa zu erholen, wenn auch von einem niedrigen, rezessiven Niveau aus. Eine leichte Beschleunigung des Wachstums in den nächsten Monaten ist deshalb nicht auszuschliessen, hängt aber auch von den realisierten Zinssenkungen ab. Um ein erneutes Aufflammen der Inflation zu verhindern, werden die Notenbanken in Sachen Zinssenkungen vorsichtig vorgehen. Die Geldpolitik bleibt deshalb vorerst noch restriktiv. Gleichzeitig nehmen die Aktienmärkte eine wirtschaftliche Erholung teilweise schon vorweg, entsprechend sind die Bewertungen in den letzten Monaten vielerorts bereits angestiegen.

Europäische Aktivitätsindikatoren deuten auf eine Stabilisierung in der Industrie hin.

Wir halten an unserem konstruktiven Anlageausblick vom Dezember 2023 fest, lassen aufgrund ungelöster Inflations- und Zinsrisiken, einer unsicheren Wirtschaftsentwicklung sowie bestehender geopolitischer Risiken jedoch eine gewisse Vorsicht walten und schöpfen die Aktienquote nicht voll aus. Bei Korrekturen ermöglicht dies, in Qualitätsunternehmen mit guten Renditen auf das eingesetzte Kapital zu investieren. An unserer langfristigen Anlagestrategie mit Fokus auf Realwerte mit Inflationsschutzcharakter, besonders Aktien, ändert sich somit nichts. Unternehmensanleihen guter Schuldner eignen sich als Ergänzung und Ersatz für Liquidität im Portefeuille. Alternative Anlagen, insbesondere Gold, tragen zusätzlich zur Diversifikation bei.