



# Marktkommentar

## 2. Quartal 2024

### Konjunktur und Weltwirtschaft

Die Börsenhausse des ersten Quartals 2024 ging auch im zweiten Quartal weiter, entsprechend konnten die meisten grossen Indizes das Quartal positiv abschliessen.

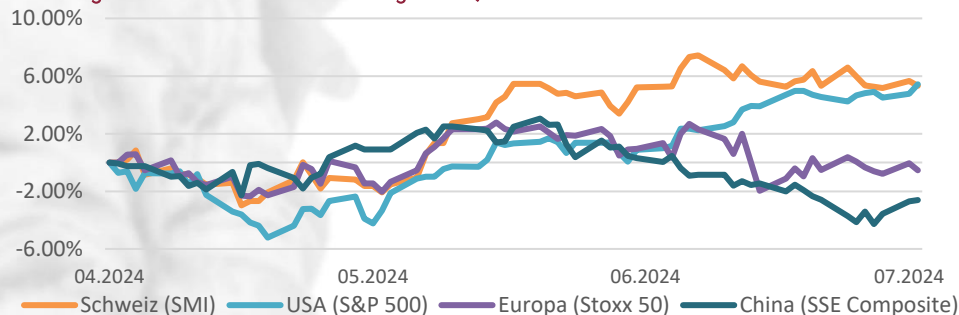
Zu Beginn des zweiten Quartals war jedoch unklar, ob die Höchststände aus dem Vorquartal weiter ausgebaut werden können. Geopolitische Krisen belasteten die Märkte: Der direkte Angriff Irans auf Israel führte zu Unsicherheiten bezüglich der bereits beschränkten Handelsrouten im Persischen Golf und in den USA stand das militärische Hilfspaket für die bedrängte Ukraine auf der Kippe. Zusätzlich überraschten die hohen Inflationszahlen im April die Anleger, die auf Zinssenkungen gehofft hatten, negativ.

Ab Mitte Mai schien die Gefahr einer weiteren Eskalation an den Krisenherden gebannt. Gleichzeitig deuteten die höher als erwarteten Arbeitslosendaten, welche als Gradmesser der Wirtschaftstätigkeit und somit der Inflation gelten, auf eine Entspannung der Geldpolitik inklusive Zinssenkungen in den USA hin, was die Märkte beflügelte. Währenddessen sorgten die guten Quartalsabschlüsse der Firmen für weiteren Auftrieb.

Mit dem schleichenden Rückgang der Inflationszahlen und leicht höherer Arbeitslosigkeit scheint das Szenario einer sanften Landung - also einer Normalisierung des Inflationsniveaus unter der 2-Prozent Marke bei gleichzeitiger Vermeidung einer Rezession - in greifbare Nähe zu rücken. Unterstützend in dieser Hinsicht ist der weiterhin vorhandene Optimismus der Firmenchefs, der sich in den Manager-Umfragen über die zukünftigen Aussichten spiegelt. Die monatlichen Umfragen zeigen, dass sich seit Beginn des Jahres das Wirtschaftsumfeld der Unternehmen in den USA, Europa und der Schweiz verbessert hat. Besonders der Servicesektor zeigt sich mit Verweis auf das Wachstum bei den Auftragseingängen zuversichtlich. Allerdings zeigen die Erhebungen auch, dass das verarbeitende Gewerbe in Europa nach wie vor mit Problemen, wie einer schwachen ausländischen Nachfrage, kämpft, was sich auch in den sinkenden Produktionsdaten äussert.

In der zweiten Jahreshälfte werden die politischen Risiken stärker ins Zentrum rücken. Nach den Wahlen in Frankreich und Grossbritannien, welche die politischen Kräfteverhältnisse neu ordneten, stehen richtungsweisende Entscheidungen für die nächsten Jahre an, bevor im Herbst die US-Wahlen stattfinden.

Abbildung 1: Weltindizes in Lokalwährung im 2. Quartal



### Wichtigste Punkte

- Bereits konnten wir erste Zinssenkungen der EZB und der SNB beobachten.
- Die tieferen Inflationszahlen in den USA stimmte Anleger gegen Ende des zweiten Quartals 2024 positiv.
- Geopolitische Krisen verunsicherten zu Beginn des 2. Quartals die Anleger, gegen Ende des Quartals schien die Gefahr einer Eskalation gebannt.
- Gold legte zu Beginn des Quartals stark zu und stabilisierte sich abschliessend auf hohem Niveau.

Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.07.2024

## Geldpolitik

Im ersten Quartal 2024 konnten wir bereits eine erste, überraschende Zinssenkung in der Schweiz beobachten, während die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Zentralbank (Fed) ihr bisheriges Zinsniveau behielten.

Die bisherigen Inflations- und Arbeitsmarktdaten liessen den Währungshütern in den USA und Europa wenig Spielraum für Senkungen. Nach den im April publizierten Inflationsszahlen für März, welche mit 3.5% (Year-over-Year) über den Erwartungen lagen, wurde dieser Spielraum noch kleiner. Die gut laufende US-Wirtschaft sowie die tiefen Arbeitslosenzahlen verdeutlichten, dass Zinssenkungen nicht in den Monaten Mai und Juni in den USA zu erwarten sind. Auch der Folgemonat April brachte keinen starken Rückgang der Inflation, weswegen das Fed in der Mai-Sitzung den Zinssatz unverändert liess. Im Mai deutete sich ein nachlassender Inflationsdruck an, welcher sich in erhöhten Arbeitslosenzahlen und schliesslich in den publizierten Inflationsszahlen spiegelte.

In der Eurozone, repräsentativ dargestellt durch Deutschland in Abbildung 2, blieb die Inflation im April mit 2.4% leicht über dem Zielband von zwei Prozent. Trotz des Anstiegs der jährlichen Inflation im Mai auf 2.6% beschloss die Europäische Zentralbank im Juni, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4.25% zu senken. Begründet wurde der Schritt mit den bisherig erreichten Fortschritten bei der Inflationsbekämpfung insbesondere im Vergleich zu den Vorjahreszahlen. Dennoch unterstreicht die EZB, dass der Aufwärtsdruck noch nicht gebrochen ist, wie auch die Lohndaten zeigen, und nach Prognosen der EZB bis nächstes Jahr anhalten wird. Auch bleibt die Inflation ungleich verteilt zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums. Während Länder wie Belgien im Juni Inflationsszahlen von über 5% vermelden, liegen bereits 6 Mitgliedsländer der Währungsunion im Zielband.

In der Schweiz liegt die Inflation bereits seit Juni des letzten Jahres im von der SNB definierten Zielband. Allerdings schwächelt die exportorientierte Schweizer Wirtschaft auf Grund der schwachen ausländischen Nachfrage sowie der schwachen Wirtschaftsaktivität im Nachbarland Deutschland leicht. Deshalb entschied sich das Gremium der Schweizerischen Nationalbank im Juni einen weiteren Zinsschritt nach unten zu vollziehen.



## Marktdaten

Aktienmärkte Perf.	2024
SPI	9.50%
DAX	8.43%
Euro Stoxx 50	11.41%
S&P 500	16.32%
Nasdaq Composite	20.10%

Verfallrendite Staatsanleihen	in %
10Y Schweizer Eidgenosse	0.70%
10Y Bundesanleihe DE	2.61%
10Y US Treasury	4.43%

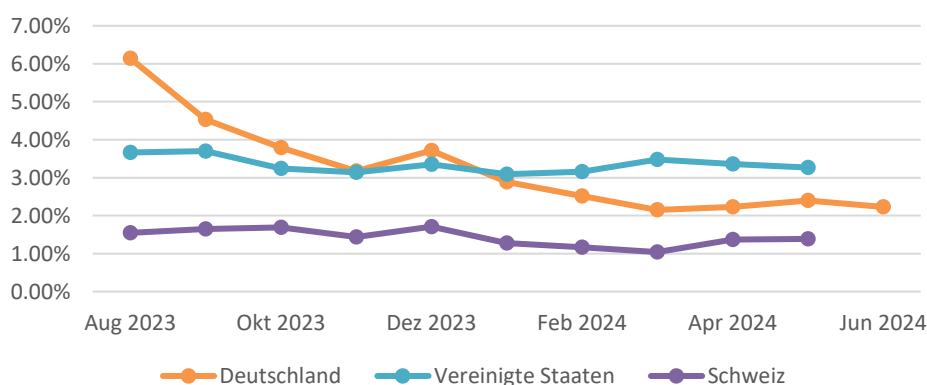
Goldpreis oz. Perf.	2024
in CHF	21.00%
in EUR	15.94%
in USD	12.75%

Rohstoffe Perf.	2024
Öl Brent	11.43%

Year-to-Date (YTD) Performance in  
Lokalwährung, per 02.07.2024

Quelle: Refinitiv, Datastream

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.07.2024

## Finanz- und Kapitalmärkte

Die teilweisen Zinssenkungen beziehungsweise die Erwartung baldiger Zinssenkungen in Folge der tiefen Inflationsdaten ab Mitte des zweiten Quartals liessen die Aktienmärkte neue Höhen erklimmen. Wie bereits im Vorquartal konnte Nvidia die hohen Erwartungen nochmals übertreffen. Die Firma, welche Chips zum Trainieren von Modellen der Künstlichen Intelligenz herstellt, konnte ihre Einnahmen im Vergleich zum Vorquartal um 18% steigern und einen Gewinn von über 14 Milliarden US-Dollar verbuchen. Nach der Veröffentlichung durchbrachen die Aktien die Preisgrenze von 100 USD was dem Unternehmen dazu verhalf in den folgenden Wochen kurzfristig das wertvollste Unternehmen nach Marktkapitalisierung zu werden. Allerdings bleiben wie im ersten Quartal Vorbehalte gegenüber der Nachhaltigkeit des Wachstums von Nvidia bestehen, weshalb Kurskorrekturen, wie bei der Veröffentlichung der Quartalsdaten von Meta, möglich sind. Meta konnte zwar bei den Fundamentaldaten überzeugen, dennoch korrigierte die Aktie am Tag der Veröffentlichung nach unten, da das von Meta prognostizierte Wachstum für dieses Jahr unter den Erwartungen der Analysten lag. Gleichzeitig streicht Meta heraus, welches im Bereich der Künstlichen Intelligenz führend ist, dass diese Technologie bereits jetzt schon hilfreich ist um gezielt Werbung zu schalten, dies jedoch noch nicht im grossen Massstab funktioniert. Insgesamt war die Berichtssaison erfreulich, so konnten auch SAP in Deutschland und Novartis in der Schweiz überzeugen, was den Aktien starke Tagesgewinne einbrachte. Beide konnten auch seit Jahresbeginn deutlich zulegen.

Die grössten Indizes schliessen das erste Halbjahr 2024 alle komfortabel im Plus. Einzig der Chinesische Shanghai Index verlor im zweiten Quartal 2024 nochmals und liegt neu auf Jahresbasis marginal im Minus. Die Gründe hierfür sind vielfältig – zu nennen sind unter anderem der angeschlagene Immobilienmarkt, stärkere Eingriffe des Staates in die Wirtschaft und eine verhaltene inländische Konsumlaune. Ebenfalls nach unten korrigierte zwischenzeitlich der französische Aktienmarkt im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen im Land, bei welchen die Pol-Parteien zulegen konnten.

Die hohen Inflationsdaten zu Beginn des Quartals trieben die Umlaufrenditen der festverzinslichen Anleihen in die Höhe, was mit Preisrückgängen auf diesen einherging. Nach Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten kalkulierte der Markt zukünftige Zinssenkungen in Folge des Inflationsrückgangs mit ein, was zu sinkenden Umlaufrenditen führte. Die Zinssenkungen gegen Ende des Quartals in der Schweiz und im Euroraum halfen ebenfalls Obligationenanlegern, Kursgewinne zu erwirtschaften. Neben dem Zinsniveau ist die Kreditwürdigkeit zentral für Anleger. Im zweiten Quartal 2024 verlangten Investoren unter anderem höhere Renditen für französische Staatsanleihen, da im Mai die Kreditwürdigkeit des Landes, aufgrund der hohen und schnell wachsenden Staatschulden, herabgestuft wurde.

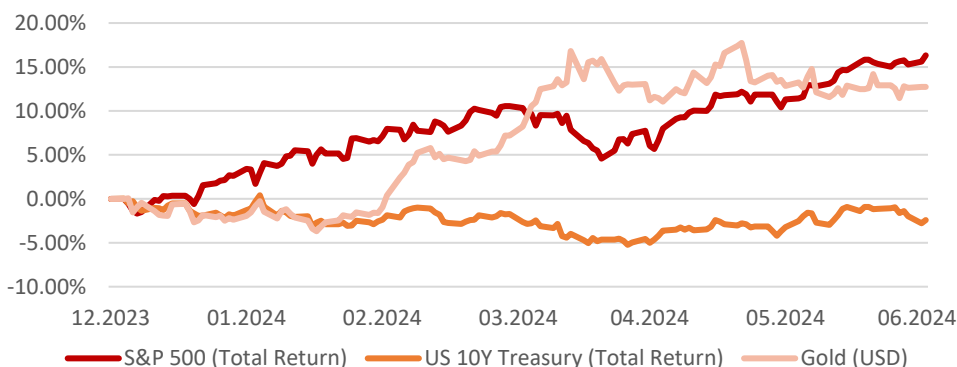
Gold konnte zu Beginn des Quartals merklich zulegen. Treibend waren insbesondere die geopolitischen Unsicherheiten im Nahen Osten sowie die höher als erwartete Inflation. Ebenfalls stützend wirken die Käufe von Nationalbanken aus Entwicklungsländern, welche Goldreserven aufbauen wollen. Nach dem Erreichen eines neuen Allzeithochs im Mai korrigierte Gold leicht und tendierte seither seitwärts.

## Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Neutral
Gold	Starkes Übergewicht

- Nach wie vor halten wir Liquidität, um bei Korrekturen dynamisch agieren zu können.
- Während den Unsicherheiten an den Märkten zu Beginn des Quartals konnte das Gold stark zulegen, was sich dank des Goldübergewichtes positiv auf unsere Mandatsperformance auswirkte.
- Der Schweizer Franken gewann seit Ende April an Stärke gegenüber dem US-Dollar und Euro, jedoch kehrte sich der Trend im Juni um.
- Trotz des Aktienuntergewichts konnten wir vom Technologie-Hype profitieren, dank einer guten Selektion einiger Einzelwerte.
- Obligationen bleiben ein wichtiger Portfoliobestandteil und konnten zum Beispiel in der Schweiz einen Preisanstieg im Juni verzeichnen.

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2024



Quelle: Refinitiv, Datastream per 02.07.2024

## Aktuelle Vermögensallokation

Zu Beginn des Quartals entscheidet sich die Bank, einen Teil der inflationsgeschützten Anleihen zu Gunsten anderer Obligationen zu reduzieren. Damit werden die höheren Renditechancen von festverzinslichen Anleihen wahrgenommen. Ebenfalls wurden auslaufende Obligationen durch solche mit ähnlichen Charakteristiken ersetzt. Ansonsten blieb die Allokation der Bank grösstenteils gleich. Weiterhin sind wir in Aktien neutral gewichtet, mit situationsbezogenen Realisierungen der Kursgewinne. Zusammen mit unserem starken Goldfokus sind wir weiterhin defensiv aufgestellt, behalten uns aber mit Indexpositionen die Möglichkeit bei, an weiteren Kursgewinnen zu partizipieren.

Insbesondere im vergleichsweise schwachen Monat April konnten wir unsere Vergleichsgruppe bezüglich Rendite klar schlagen und diesen Vorsprung auch in den darauffolgenden Wachstumsmonaten bis Ende Quartal verteidigen. Beigetragen zum guten Halbjahresergebnis haben unsere Aktienpositionen, unter anderem der im zweiten Quartal herausragende Schweizer Aktienmarkt, sowie die Ausrichtung unserer Mandate auf Edelmetalle. Festverzinsliche Anleihen hingegen waren über das erste Halbjahr 2024 hinweg eher schwach, konnten jedoch gegen Ende Juni ebenfalls zulegen, nicht zuletzt dank der Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank. In den EUR- und USD-Mandaten konnten wir im zweiten Quartal ebenfalls Kursgewinne verzeichnen, jedoch waren die Avancen nicht so stark wie im CHF-Mandat. Insgesamt zeigte das Quartal die Wirksamkeit unseres Konzepts der konservativen Ausrichtung mit Partizipation in Wachstumsphasen. Mit Hinblick auf ein sich veränderndes Wirtschaftsbild und die Wahlen in bedeutenden Volkswirtschaften, wie den USA, bleiben wir vorsichtig, ohne dabei die Wachstumschancen neuer und bestehender Trends aus den Augen zu verlieren.



Kontakt

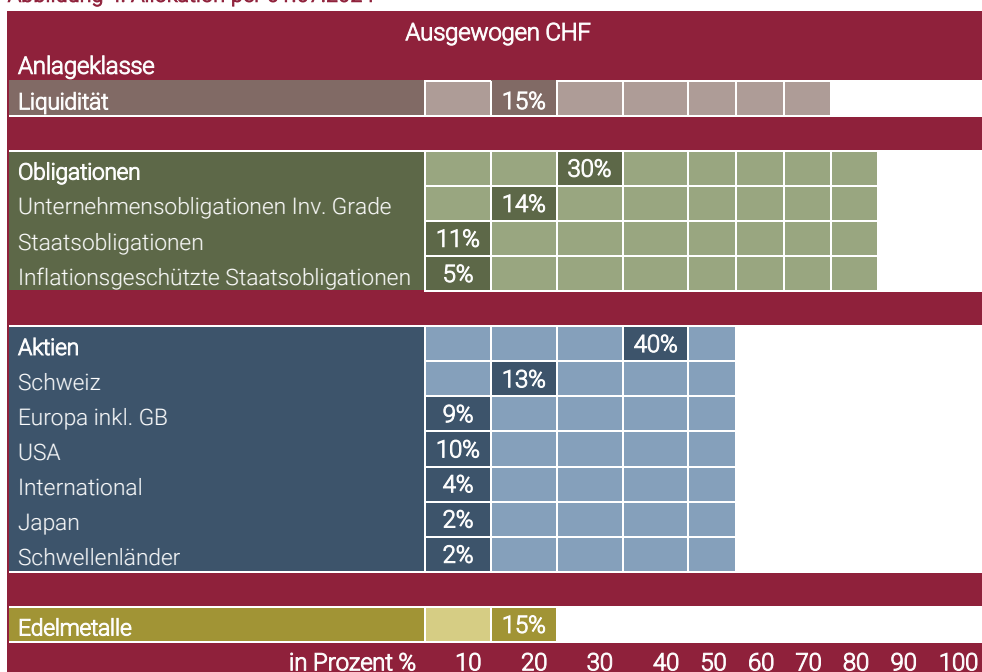
Bank von Roll AG  
Bleicherweg 37  
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

### Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.

Abbildung 4: Allokation per 01.07.2024



Bericht wurde am 09.07.2024 erstellt