



Marktkommentar

3. Quartal 2024

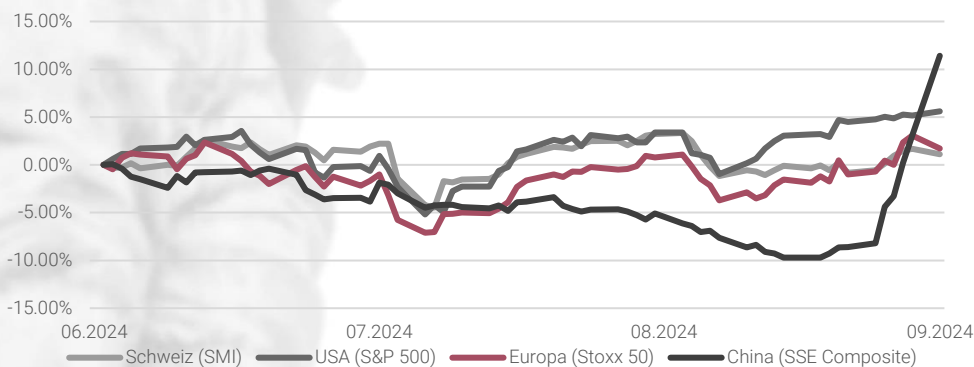
Konjunktur und Weltwirtschaft

Das dritte Quartal 2024 war relativ volatil an den Finanzmärkten. Massgeblich die Kursverluste bei den Aktien zu Beginn des Augusts zeigten, dass einige Anleger der positiven Stimmung der vergangenen Monate nicht mehr ganz trauten. Insbesondere die Dynamik unter den Technologiefirmen hat dabei nachgelassen nachdem diese ihre Quartalszahlen präsentierten. Denn obwohl die meisten dieser Firmen nach wie vor hohe Gewinne schreiben und weiterhin wachsen, blieben die Geschäftszahlen hinter den Erwartungen des Marktes und teilweise auch der Analysten zurück.

Gleichzeitig fiel die Inflation in der Eurozone und den USA merklich, bei gleichzeitig leicht weniger neu geschaffenen Stellen, was auf eine Abkühlung der Wirtschaft hindeutet. Ebenfalls eingetrübt bleibt die Stimmung unter den Firmen im verarbeitenden Gewerbe, wie aus den Managerbefragungen hervorgeht, wohingegen im Dienstleistungssektor die Neuaufträge weiterhin robust sind und in den USA sogar ein Mehrmonatshoch erreichten. In diesem schwierig einzuschätzenden Umfeld äusserte sich der Chef der amerikanischen Zentralbank Fed, Jerome Powell, am Notenbanktreffen in Jackson Hole optimistisch zu Zinssenkungen, was an den Obligationenmärkten die Verfallsrenditen weiter sinken liess. Mit dem doppelten Zinsschritt im September folgte die amerikanische Zentralbank dann ihren Ankündigungen, während die europäische Zentralbank EZB eine Senkung von einem Viertelprozent vollzog. Die Schweizer Nationalbank SNB folgte Ende des Monats mit einer Reduktion um ebenfalls 0.25%.

Das Geschehen im dritten Quartal war zunehmend geprägt von politischen und wirtschaftlichen Extremereignissen. Nach dem Attentatsversuch auf den Präsidentschaftskandidaten Donald Trump im Juli verloren europäische Autowerte und amerikanische Tech-Unternehmen mit Produktionen ausserhalb der USA, da die Märkte eine zweite Amtszeit von Trump wahrscheinlicher einschätzten. Mit der Nominierung von Kamala Harris wenig später wurde dieser Trend teilweise umgekehrt. Weiterhin belasten zudem die Spannungen im Nahen Osten die Weltmärkte, da eine Eskalation die Lieferketten zusätzlich belasten würde und auch der Ölpreis steigen könnte, was wiederum Folgen für die Inflation und damit Zinssenkungen hätte. Grosse Auswirkungen hatte auch das missglückte Update der Cybersecurityfirma Cloudstrike, welches im Juli weltweit Geschäftsunterbrüche verursachte.

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im 3. Quartal



Wichtigste Punkte

- Die amerikanische Zentralbank läutete mit ihrer Zinssenkung um einen halben Prozentpunkt nun auch die Zinswende in den USA ein
- Das Jahr 2024 präsentiert sich nach wie vor als aussergewöhnlich gutes Anlagejahr mit bislang hohen Gewinnen auf Aktien, Obligationen und insbesondere auch auf Gold
- Im Herbst verlagert sich der Blick auf die Geschwindigkeit der Zinssenkungen und die Robustheit der Wirtschaft
- Ebenso werden Anleger die bestehenden und auch neue geopolitische Ereignisse wie die Präsidentschaftswahlen in den USA beschäftigen

Quelle: Refinitiv, Datastream per 30.09.2024

Geldpolitik

Die Einleitung der Zinswende in den USA mit einer Senkung des Leitzinsbandes um 0.5% war eines der am meisten verfolgten Ereignisse im dritten Quartal. Ursprünglich wurden die Zinsen nach der Coronapandemie in Folge der hohen Inflationszahlen und zu deren Bekämpfung erhöht. Während die europäischen und Schweizer Währungshüter bereits Zinssenkungen vollzogen hatten, wartete die Fed aufgrund der hohen Inflationszahlen und des lange sehr robusten Arbeitsmarktes in den USA noch zu.

Während zu Beginn des ersten Quartals die Inflation in den USA nach wie vor hoch war, kam sie jedoch in den Folgemonaten merklich zurück und lag im Monat Juli erstmals unter der Marke von drei Prozent. Der Trend beschleunigte sich im August, als die Inflation mit 2.5% sogar unter der Erwartung vieler Analysten zu liegen kam. Den Rückgang unterstützt haben dürfte der gesunkene Ölpreis, welcher im Verlauf des dritten Quartals merklich fiel und neue Jahrestiefststände markierte. Nach wie vor hoch bleibt jedoch die von der Zentralbank vielbeachtete Kerninflation, die auf Jahressicht im August nach wie vor bei 3.2% lag. Insbesondere preistreibend blieb dabei der Bereich «Wohnen». Allerdings könnten Zinssenkungen hier gar einen teuerungsdämpfenden Effekt haben, denn je tiefer die Zinsen sind, desto günstiger können sich Immobilienentwickler und -käufer refinanzieren und desto günstiger ist somit der Bau von neuem Wohnraum, was das Angebot erhöhen und die Preise dämpfen dürfte.

In der Eurozone lag die Inflation im August bei 2.2% was ein merklicher Rückgang zu den Juli-Daten bedeutete. Insbesondere Frankreich und Deutschland vermeldeten für August Zahlen von unter zwei Prozent, während Italien bereits seit längerem im Zielband liegt. Somit verbleibt von den vier grössten Volkswirtschaften in der Eurozone einzig Spanien mit 2.4% über dem Zielband, wobei auch hier der Rückgang gegenüber dem Vormonat deutlich war. Entsprechend fühlte sich die EZB in ihrer geplanten Zinssenkung um 25 Basispunkte bestärkt.

In der Schweiz lag die Inflation bereits zu Beginn des Quartals unter der Zielmarke von 2% und fiel mit fortlaufendem Quartal weiter. Preissenkend wirkte der wieder erstarkte Schweizer Franken, womit sich importierte Produkte verbilligten und damit das Preisniveau insgesamt drückten. Jedoch bleiben, ähnlich wie in den USA, die Preissteigerungen für Wohnraum weiterhin hoch. Zusätzlich liegt die Teuerung auf inländischen Produkten nach wie vor um 2% und damit höher, als die Gesamtinflation vermuten lässt.

Als historisch bezeichnen darf man die Aufwertung des japanischen Yens gegenüber dem US-Dollar, was auch einige Währungsinvestoren auf dem falschen Fuss erwischt haben dürfte. Solche Investoren leihen sich unter anderem Geld in Währungen mit tiefen Zinsen und investieren es in Anleihen einer Währung mit höheren Zinsen wie dem US-Dollar. Gewinnt jedoch die Währung, in welcher die Investoren sich Geld geliehen haben, stark an Wert, verbuchen sie Verluste auf ihren Positionen. Viele Marktbeobachter führen dies als Grund für die Kursturbulenten anfangs August an. Diese sogenannten Carry Trade-Geschäfte dürften zwischenzeitlich auch zinsseitig weiter an Attraktivität verloren haben, da die japanische Zentralbank im Juli die Zinsen aufgrund der höheren Inflation nochmals an hob, bevor sie im September dann von einem weiteren Zinsschritt absah.



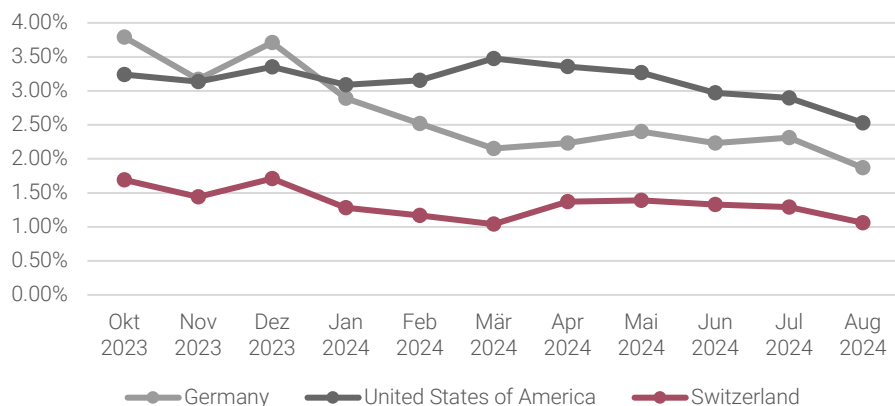
Marktdaten

Aktienmärkte Perf.	2024*
SPI	11.47%
DAX	15.36%
Euro Stoxx 50	13.86%
S&P 500	22.08%
Nasdaq Composite	21.17%
Verfallrendite	
Staatsanleihen	in %
10Y Schweizer Eidgenosse	0.41%
10Y Bundesanleihe DE	2.13%
10Y US Treasury	3.79%
Goldpreis oz. Perf.	2024*
in CHF	27.81%
in EUR	26.22%
in USD	27.52%
Rohstoffe Perf.	2024*
Öl Brent	-6.87%

* Year-to-Date (YTD) Performance in Lokalwährung, per 30.09.2024

Quelle: Refinitiv, Datastream

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



Quelle: Refinitiv, Datastream per 30.09.2024

Finanz- und Kapitalmärkte

Wenn wir uns zurückbesinnen, war zu Beginn des zweiten Quartals noch alles andere als klar, ob die gute Stimmung an den Börsen anhalten würde, denn geopolitische Krisen belasteten die Märkte. Der direkte Angriff Irans auf Israel führte zu Unsicherheiten bezüglich der bereits eingeschränkten 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 negativ. Andererseits konnten viele Unternehmen gute Zahlen für das erste Quartal rapportieren, was die Aktienmärkte stützte. Ab Mitte Mai schien die Inflation gebannt und der Markt spekulierte auf deutliche Zinssenkungen in den USA, was die Märkte zusätzlich beflügelte.

Diese Stimmung hielt dann bis in den Juli hinein an und schlechte Wirtschaftsdaten wurden weiter von den Marktteilnehmern positiv interpretiert, da sie die Zentralbanken zu Zinssenkungen animieren sollten. Dieser Sichtweise standen wir schon länger skeptisch gegenüber, auch weil die Mehrheit der Experten sich bereits für das erste Halbjahr betreffend der Anzahl Zinssenkungen grob verschätzt hatte. Ende Juli änderte sich denn auch plötzlich diese Interpretation und eine schlechter als erwartete Einkaufsmanagerumfrage in den USA liess das Schreckgespenst einer Rezession wieder auftauchen. Die Folge waren rasche und heftige Kursverluste an den Börsen.

Besondere Beachtung wurde auch den Halbjahresberichten der Technologiefirmen geschenkt, da diese in den vorgegangenen Quartalen jeweils die Erwartungen der Analysten übertreffen konnten und viel zur guten Laufjahresrendite beigetragen haben. Dieser Trend konnte sich jedoch nicht bei allen fortsetzen. Zwar sind diese Unternehmen nach wie vor gut unterwegs, jedoch konnten sie die sehr hohen Ziele der Analysten nur selten übertreffen. Die ebenfalls im Technologiesektor tätige SAP hingegen überzeugte auf ganzer Linie und konnte besonders im wichtigen Cloudbereich wachsen und den Bruttogewinn markant steigern. Ebenfalls gute Resultate legte Novartis vor, die den operativen Umsatz im Vergleich zum Vorjahresquartal unter anderem dank neuen Medikamenten gegen Herzkrankheiten steigern konnte. Auf der Verliererseite waren insbesondere Luxuswerte zu finden, welche unter der Konsumflaute im wichtigen chinesischen Markt litten. In den letzten Tagen des Monats September konnten allerdings auch diese wieder einiges aufholen, nachdem China geldpolitische Lockerungen angekündigt und damit eine wahre Kursrallye an den chinesischen Börsen ausgelöst hatte.

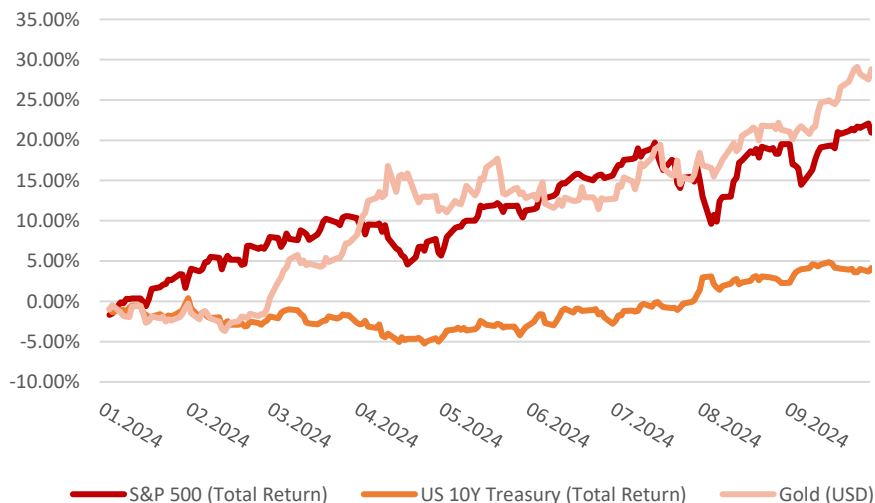
Per Saldo tendierten die Aktienmärkte im dritten Quartal bei relativ hohen Schwankungen seitwärts bis leicht positiv. Obligationen und Gold konnten beide in den meisten Währungen ebenfalls nochmals zulegen.

Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Neutral
Gold	Starkes Übergewicht

- Nach wie vor halten wir eine erhöhte Liquiditätsposition, um bei Korrekturen dynamisch agieren zu können. Die Liquidität legen wir wo möglich zinsbringend an
- Obligationenindizes profitieren von fallenden Renditeerwartungen der Marktteilnehmer und verzeichneten teilweise substantielle Gewinne
- Trotz zunehmenden Schwankungen stehen auch die Aktienmärkte noch deutlich im Plus in diesem Jahr
- Die andauernde Rallye beim Goldpreis schlug sich positiv in den Renditen der Mandate nieder

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



Quelle: Refinitiv, Datastream per 30.09.2024



Über das dritte Quartal hinweg behielten wir unsere Vermögensallokation weitgehend konstant, was nach wie vor einer defensiven Ausrichtung entspricht. Auslaufende Obligationen wurden ersetzt, jedoch ohne die Duration und damit das Zinsänderungsrisiko stark zu verändern. Gleich wie im zweiten Quartal nutzten wir jedoch die Kursschwankungen um punktuelle Rebalancings durchzuführen. Dabei wurden Titel, von denen wir nach wie vor überzeugt sind, nachgekauft, während bei Positionen mit grossen Gewinnen ein Teil dieser Gewinne realisiert wurde.

Die Performance der Vermögensverwaltungsmandate in diesem Jahr ist nach wie vor sehr hoch. Wir konnten dank des erstarkten Schweizer Frankens, welcher in unseren Portfolios einen signifikanten Anteil der Währungsallokation ausmacht, und unseres markanten Goldübergewichts profitieren, während wir den Schwankungen an den Aktienmärkten zumindest teilweise entfliehen konnten. Daher sehen wir uns auch in diesem anspruchsvollen Umfeld in unserem defensiven Ansatz bestätigt.

Im vierten Quartal wird uns die Geschwindigkeit, mit der die Zinsen gesenkt werden, beschäftigen, sowie die globale Konsumstimmung und die generelle Wirtschaftsverfassung. Darüber hinaus werden insbesondere die politischen Risiken erneut ins Zentrum rücken. Nach den Wahlen in Frankreich und Grossbritannien, welche die politischen Kräfteverhältnisse neu ordneten, stehen weitere richtungsweisende Entscheidungen für die nächsten Jahre an, bevor im Herbst dann mit den US-Wahlen ein weiteres Ereignis mit Potential zur Auslösung von Volatilität ansteht. Ebenso müssen die Unternehmen weiterhin hohe Gewinn- und Wachstumserwartungen erfüllen, um die momentanen Kursniveaus zu rechtfertigen.

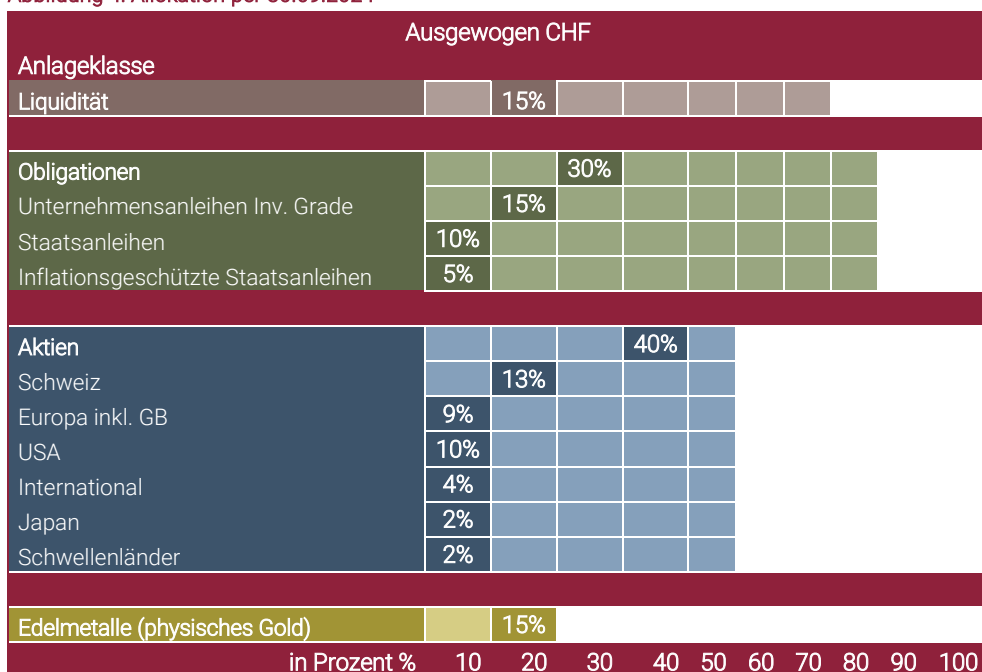
Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

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 30.09.2024



Bericht wurde am 1.10.2024 erstellt