BLKB Anlageflash

Finanzmärkte und Empfehlungen
April 2024

SNB mit Paukenschlag
Der SNB ist es erneut gelungen, den Finanzmarkt zu überraschen! Sie korrigiert ihre Inflationserwartung deutlich nach unten und ruft mit einer ersten Zinssenkung von 25 Basispunkten die Zinswende aus. Damit setzt Thomas Jordan vor seinem Rücktritt ein weiteres Zeichen. Dieser Zinsschritt dürfte die wirtschaftliche Entwicklung positiv beeinflussen und wird auch den Immobilienmarkt stützen. Zudem sollte der Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens zumindest gebremst werden. Das dürfte sich unmittelbar in den Umsatz- und Gewinnausweisen von Schweizer Unternehmen reflektieren und damit auch dem Aktienmarkt unter die Arme greifen. Dennoch blieb ein Kursfeuerwerk an der Schweizer Börse nach Bekanntgabe aus.

Im Gegensatz zur SNB haben die US-Notenbank, die Europäische Zentralbank (EZB) und auch die Bank of England aufgrund der unsicheren Inflationsentwicklung von einer Zinssenkung abgesehen. Die Zweitrundeneffekte lassen die Inflationsraten weiterhin hartnäckig über der Zielgrösse von 2% verharren. Dennoch hat die US-Notenbank weiterhin drei Zinssenkungen für das laufende Jahr in Aussicht gestellt, was an der Wallstreet mit weiteren Kursavancen goutiert wurde.

Geldpolitisch tanzt Japan derzeit aus der Reihe: Die Bank of Japan agierte sogar gegenläufig und hat das erste Mal seit 17 Jahren die Zinsen erhöht und damit der Negativzinspolitik ein Ende gesetzt. Auch hier: Die Märkte freut's und der japanische Leitindex Nikkei legte nach Bekanntgabe deutlich zu.

Die Börse lässt sich derzeit weder durch zurückhaltende Notenbanken, überraschende Zinsschritte oder einen Ausstieg aus der Negativzinspolitik aus der Ruhe bringen. Der Weltaktienmarkt nähert sich seit Jahresbeginn einem Anstieg von 10%. Für Schweizer Investoren wurde diese Marke infolge der Abschwächung des Frankens bereits deutlich übertroffen. Diverse Börsenindizes – allen voran in den USA – erreichen regelmässig neue Höchststände und bescheren den Investoren erfreuliche Gewinne.

Auch wir freuen uns über ein gelungenes Börsenquartal, lassen jedoch nach dem Kursfeuerwerk auch Vorsicht walten. Eine wirtschaftliche Abschwächung, geopolitische Risiken und die anhaltend erhöhte Inflation könnten kurzfristig Kursrückschläge nach sich ziehen. Umso wichtiger ist es daher, beim Anlegen der eigenen Risikoneigung Rechnung zu tragen. Unsere Kundenberaterinnen und -berater helfen Ihnen gerne dabei, eine nach Ihren individuellen Bedürfnissen ausgestaltete Anlagestrategie aufzusetzen.

Fabienne Hockenjos-Erni
Chief Investment Officer

Weiterführende Informationen zu den Finanzmärkten:

- **Monatliche Updates in Kürze, im Video mit Fabienne Hockenjos-Erni. QR-Code scannen und Video anschauen**
- BLKB Anlageflash abonnieren: blkb.ch/newsletter
- Tagesaktuelle Finanzinformationen: blkb.ch/market-briefing

Wirtschaft

Geldpolitik lastet weiter auf Konjunkturausblick

Auch wenn die SNB im März überraschend den ersten Schritt hin zu einem tieferen Zinsniveau wagte, blieben Lockerungen anderer Notenbanken aus. Damit bleibt die globale Geldpolitik länger restriktiv, als noch zu Jahresbeginn erwartet wurde. Die Prognosen gingen damals bereits im März von Zinsschritten der EZB und der US-Notenbank FED aus. Derzeit gehen die Ökonomen für beide Währungsräume davon aus, dass im Juni ein erstes Mal an der Zinsschraube gedreht wird.

Im Gegensatz zur Schweiz bleiben in anderen Regionen zudem die Inflationssorgen bestehen. Die Teuerung verharrt in der Eurozone und den USA hartnäckig über dem Zielniveau von 2%. Das erhöhte Zins- und Inflationsniveau dürfte sich wachstumshemmend auswirken und hinterlässt in den Wirtschaftsprognosen Spuren. So werden für 2024 wohl positive, aber unterdurchschnittliche Wachstumsraten erwartet. Eine globale Rezession halten auch wir nach wie vor für unwahrscheinlich.

Amerikanische Stärke

All den bremsenden Faktoren zum Trotz überrascht die US-Konjunktur nach wie vor positiv. Die Konsumentenstimmung bleibt gut und der Arbeitsmarkt erfreut sich der Vollbeschäftigung. Für das laufende Jahr bleibt eine «weiche Landung» unser Basisszenario. Die Wachstumserwartungen wurden jüngst jedoch so stark erhöht, dass wir damit rechnen, dass die Prognosen von über 2% BIP-Wachstum mittlerweile zu optimistisch sind. Zudem dürfte die Inflation angesichts des anhaltenden Lohndrucks und der gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise nicht so rasch sinken. Dennoch bleiben die USA im laufenden Jahr eine signifikante Konjunkturstütze.

Europas Schwäche

Im Gegenzug zur amerikanischen Stärke bleibt der Ausblick für die europäische Wirtschaft verhalten. Der Inflationsdruck zwang die Europäische Zentralbank auch im März, das Zinsniveau trotz einer wirtschaftlichen Stagnation hochzuhalten. Zudem lasten die geopolitischen Krisenherde im Nahen Osten und in der Ukraine unverändert auf der Konsumentenstimmung, wobei sich die Peripheriestaaten besser halten als beispielsweise Deutschland. Wir erwarten ein schwaches Wachstum der Eurozone von unter 1%. Davon tangiert ist auch die Schweiz. Wir werden uns den negativen Tendenzen des grossen Nachbarn nicht vollständig entziehen können, stehen jedoch deutlich robuster da und dürften 2024 ein Wachstum von über 1% erzielen.

Positionierung Anlagepolitik

Liquidität	★★★★☆
Obligationen	★★★☆☆
Aktien	★★☆☆☆
Immobilien	★★★☆☆
Alternative Anlagen	★★★★☆

Anlagepolitik

Aktien
Nach der seit November 2023 anhaltenden Kursrallye haben die Bewertungen ein sportliches Niveau erreicht. Zusammen mit den sehr tiefen Risikoprämien und einer gewissen Sorglosigkeit der Investoren bleiben wir vorsichtig und präferieren innerhalb der Anlageklasse den qualitativ hochstehenden, defensiven Schweizer Aktienmarkt.

Obligationen
Als Folge des Zinsanstiegs über die vergangenen zwei Jahre sowie eines angepassten Zinsausblicks ist die relative Attraktivität dieser Anlageklasse deutlich gestiegen. Wir haben im November 2023 die Obligationenquote auf ein neutrales Gewicht erhöht und halten als Folge der bevorstehenden Zinswende an dieser Positionierung fest, jedoch bei einer kürzeren Duration im Vergleich zur Benchmark. Aufgrund des unsicheren konjunkturellen Umfelds und der tiefen Risikoprämien bevorzugen wir Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich.

Währungen
Wir sehen beim US-Dollar kurzfristig leichtes Aufwärtspotenzial. Auch beim japanischen Yen wird angesichts der sich abzeichnenden Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik in Japan eine Aufwertung prognostiziert. Der Schweizer Franken wird dennoch nicht signifikant an Stärke einbüssen. Das Aufwärtspotenzial beim Euro wie auch beim britischen Pfund bleibt aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten begrenzt.

Chinas Ambition

China wird auch 2024 nicht den üblichen globalen Wachstumsimpuls liefern. Mit einem Wachstumsziel von 5% wird Chinas Wirtschaft auch in diesem Jahr unter Potenzial laufen und die gesamte Region Fernost in Mitleidenschaft ziehen. Die anhaltenden Schwierigkeiten am chinesischen Immobilienmarkt sowie geopolitische Gefahrenherde wirken sich wachstumshemmend aus und die erhofften grosszügigen Stimuli der Regierung sind bisher ausgeblieben.

★☆☆☆☆ unattraktiv
★★☆☆☆ wenig attraktiv
★★★☆☆ neutral
★★★★☆ attraktiv
★★★★★ sehr attraktiv

Lesehilfe zu den Marktattraktivitätsgrafiken

Die im BLKB Anlageflash verwendeten Attraktivitätsgrafiken zeigen die gegenwärtige Einschätzung der BLKB zur Attraktivität einzelner Kategorien unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten im Vergleich zu anderen Anlageklassen.

Aktien

Positionierung Aktien	
Schweiz	★★★★★
Europa	★★☆☆☆
Nordamerika	★★★☆☆
Japan	★★★☆☆
Fernost	★★★☆☆
Lateinamerika	★★★☆☆

Frühlingsstimmung an den Börsen

Auch im März gab es in Summe an den Aktienbörsen nur eine Richtung: nach oben. Der Trend vom Januar und vom Februar wurde fast ungebrochen weitergeführt und der MSCI-World-Index avancierte um weitere 3%, in Schweizer Franken gerechnet sogar um 5%. Für die USA wurden die BIP-Wachstumsschätzungen für 2024 nach oben revidiert. Aber auch die Inflationserwartungen sind höher als noch vor Monatsfrist und das Notenbankziel von 2% dürfte kurz- bis mittelfristig noch nicht erreicht werden. Dank des höheren Wirtschaftswachstums könnten die Gewinne der Unternehmen in Summe etwas stärker ausfallen und die Wahrscheinlichkeit einer harten Landung oder gar einer Rezession ist in der kurzen Frist gesunken.

Dies sind gute Nachrichten für Aktienbesitzer. Aufgrund der weiterhin erhöhten Inflation hat die US-Notenbank im März keine Leitzinssenkung vorgenommen, signalisiert jedoch weiterhin drei Senkungen im laufenden Jahr. Die Rendite von US-Leitzinsen mit zehnjähriger Laufzeit hat sich im März kaum verändert und bewegt sich unverändert bei rund 4,3%, nur wenig tiefer als die Gewinnrendite des breiten S&P-500-Indexes (4,7%). Das bedeutet, dass die Risikoprämie nahezu bei null liegt. Auch global befinden sich die Risikoprämien auf historisch tiefen Niveaus, was heisst, dass das Eingehen eines erhöhten Risikos durch Aktieninvestitionen nicht adäquat entschädigt wird. Auch diverse andere Indikatoren weisen momentan eher auf eine gewisse Sorglosigkeit der Marktteilnehmer hin.

Japan im Hoch, China mit Herausforderungen

Seit Jahresbeginn hat der Nikkei-225-Index in Japan um rund 19% zugelegt. Im März wurde der Indexstand von 40000 Punkten überschritten und damit erstmals seit Ende 1989 ein neues Allzeithoch erreicht. Daran nicht unschuldig ist der tiefere Yen, der japanische Produkte international konkurrenzfähiger macht. Auch dank einer besseren Corporate Governance und verstärkter Fokussierung auf Aktionärsinteressen sind japanische Aktien bei internationalen Investoren wieder auf dem Radarschirm. Am anderen Ende der Skala stehen die Börsen in China und Hongkong, die in Lokalwährung seit Anfang des Jahres kaum vom Fleck gekommen sind resp. sogar im Minus notieren. Hier locken zwar im langjährigen Vergleich tiefe Bewertungen, allerdings auch gewaltige sozioökonomische Herausforderungen: Eine schrumpfende Bevölkerung, ein Wirtschaftswachstum, das die 5%-Schwelle in den nächsten Jahren kaum überschreiten dürfte, und andauernde Probleme am Immobilienmarkt sind einige Beispiele dafür. In den USA blieb die Börse von den «Magnificent 7» getrieben, die mit einem Kurszuwachs von annähernd 20% seit Anfang Jahr fast doppelt so stark zulegten wie der breite Markt. Am Tag der unverändert belassenen Leitzinsen hat der S&P-500-Index sogar ein neues Allzeithoch touchiert. Der Schweizer Aktienmarkt legte seit Jahresbeginn um 6% zu, was zwar nicht schlecht, im internationalen Vergleich dennoch unterdurchschnittlich ist. Er spielt damit weiter seine defensiven Eigenschaften aus.

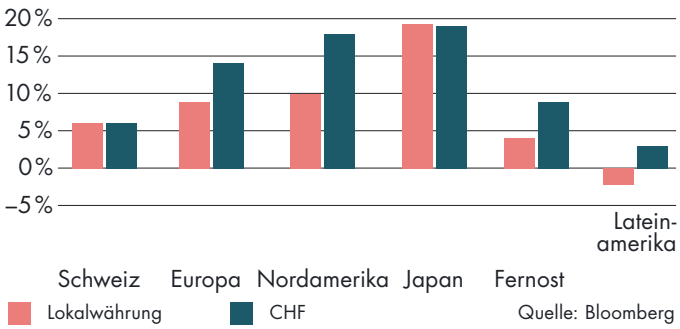
Gewinnerwartungen haben nicht mitgehalten

Regional betrachtet wurden seit Ende Februar in Nordamerika die Schätzungen für die Unternehmensgewinne der nächsten zwölf Monate kaum mehr angehoben. In Europa kam es eher zu Abwärtsrevisionen und in der Schweiz resultierte per Saldo eine Seitwärtsbewegung bei den Gewinnschätzungen. Die höheren Börsennotierungen reflektieren damit hauptsächlich eine Expansion der Bewertung. So beträgt das 12-Monate-Kurs-Gewinn-Verhältnis des Weltaktienmarktes aktuell z. B. 18,6x, was historisch betrachtet überdurchschnittlich ist: Im Durchschnitt der letzten 10 Jahre betrug diese Kennzahl 16,6x.

Wir bleiben vorsichtig

Das aktuelle Umfeld ist also gezeichnet von neuen Allzeithöchstständen an diversen Aktienbörsen, gekoppelt mit einer sehr tiefen Risikoprämie und einer gewissen Sorglosigkeit der Investoren. Wir gehen einig mit dem Rat von Warren Buffet, dass es weise ist, ängstlich zu sein, wenn andere gierig sind, und nur dann gierig zu sein, wenn andere ängstlich sind. In diesem Sinne bleiben wir bei Aktien insgesamt bei einer untergewichteten Position. Innerhalb der Aktienquote setzen wir unverändert bevorzugt auf Schweizer Aktien, den Gesundheitssektor, vereinzelte defensive Konsumwerte sowie Aktien, die Qualität und Wachstum vereinen.

Aktienmärkte: Performance seit 31.12.2023



Quelle: Bloomberg

Obligationen

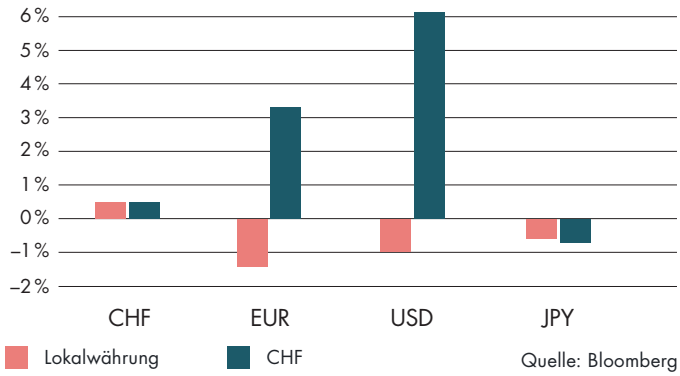
Positionierung Obligationen	
Staatsanleihen	★★☆☆☆
Unternehmensanleihen Investment Grade	★★★★☆
Unternehmensanleihen High Yield	★☆☆☆☆

Währungen

Ausblick Währungen	
EUR	★★☆☆☆
USD	★★☆☆☆
GBP	★★☆☆☆
JPY	★★★☆☆

Der Startschuss für den Zinssenkungszyklus ist gefallen
Die SNB preschte an ihrem letzten Meeting überraschend mit einer ersten Zinssenkung vor und leitet damit als erste grössere Notenbank die geldpolitische Wende ein. Damit trägt sie primär dem im letzten Jahr erstarkten Schweizer Franken Rechnung. Zudem hat die SNB die Inflationsprognosen nach unten korrigiert. Entsprechend dürfte noch ein weiterer Zinsschritt auf eine Zielrate von 1,25% in diesem Jahr realistisch sein. Da die Inflationsprognose ab Anfang 2025 stabil ist, erwarten wir dann keine weiteren Anpassungen mehr. Die jüngste Kommunikation der SNB legt nahe, dass künftige Zinsentscheidungen stark von der weiteren Entwicklung des Schweizer Frankens abhängen werden. Unsere Erwartung nur eines weiteren Zinsschritts der SNB bis Ende Jahr ist weniger, als was der Markt momentan einpreist. Entsprechend sehen wir über die kommenden Monate Aufwärtspotenzial entlang der gesamten Schweizer-Franken-Zinskurve und halten die Zinssensitivität in den Portfolios reduziert.

Obligationenmärkte: Performance seit 31.12.2023



Quelle: Bloomberg

SNB kämpft gegen den starken Schweizer Franken
Die überraschende Leitzinssenkung der SNB hat den seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend des Schweizer Frankens akzentuiert. Mit ihrem Zinsentscheid berücksichtigt die Nationalbank die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens. Auch konjunkturelle Aspekte dürften bei den Überlegungen der SNB eine Rolle gespielt haben. Die Aufwertung der heimischen Währung war in den vergangenen Quartalen ein wichtiges Instrument der SNB, um die Inflationsentwicklung in der Schweiz unter Kontrolle zu behalten. Bereits im Vorfeld des Zinsentscheids hat die SNB ihre Fremdwährungsbilanz wieder anwachsen und dadurch ihre Heimwährung abwerten lassen. Somit blieb ein Frankenschock nach der Zinsentscheidung aus. Die Fremdwährungskäufe der SNB dürften aber weiter anhalten und somit Gegenwind für den Schweizer Franken auslösen. Unsere Erwartung an steigende Schweizer-Franken-Renditen beschränken jedoch die Abwertungsrisiken des Schweizer Frankens.

Lernen Sie unsere Anlageprodukte kennen:
– blkb.ch/anlagefonds
– Kontaktieren Sie uns jetzt unter 061 925 94 94.

Disclaimer
Diese Publikation enthält Werbung. Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Basellandschaftlichen Kantonalbank (BLKB) nach bestem Wissen, teilweise aus externen Quellen, welche die BLKB als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken zusammengestellt. Die BLKB haftet nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf für Anlage- und Finanzinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Ebenso stellen sie keinen konkreten Finanzbericht oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Der Prospekt und das KIID für Finanzinstrumente können kostenlos bei der Fondsleitung, der Depotbank, den zuständigen Vertriebsstellen oder online unter www.swissfunddata.ch bezogen werden. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern. Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der BLKB nicht gestattet. Falls in dieser Publikation Daten von SIX Swiss Exchange verwendet wurden, gilt der Disclaimer der Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange»): SIX Swiss Exchange ist die Quelle der in der vorliegenden Berichterstattung aufgeführten Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange ist 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 Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen der von SIX Swiss Exchange zur Verfügung gestellten Indizes oder der darin enthaltenen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. In Ausnahmefällen, insbesondere wenn keine interessewahrenden nachhaltigen Anlageinstrumente zur Verfügung stehen, kann die BLKB zwecks Einhaltung ihrer Anlagepolitik und Sicherstellung der Diversifikation auf passive Anlageprodukte zurückgreifen.
Redaktionsschluss: 29.3.2024

Basellandschaftliche Kantonalbank
Rheinstrasse 7, 4410 Liestal
+41 61 925 94 94
kundencenter@blkb.ch
blkb.ch