



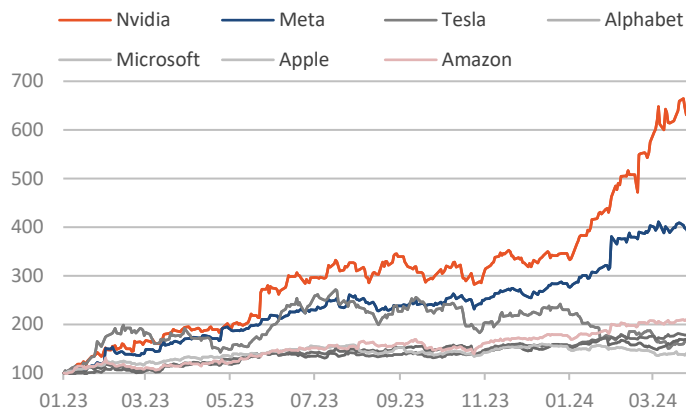
Anlegerbrief

2. Quartal 2024

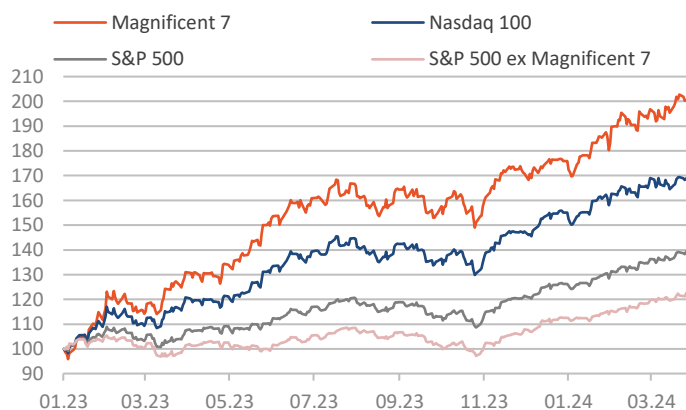
Fokus: Big Tech, KI und die Magnificent 7

Die Dominanz der grossen Tech-Unternehmen

Total Return Magnificent 7



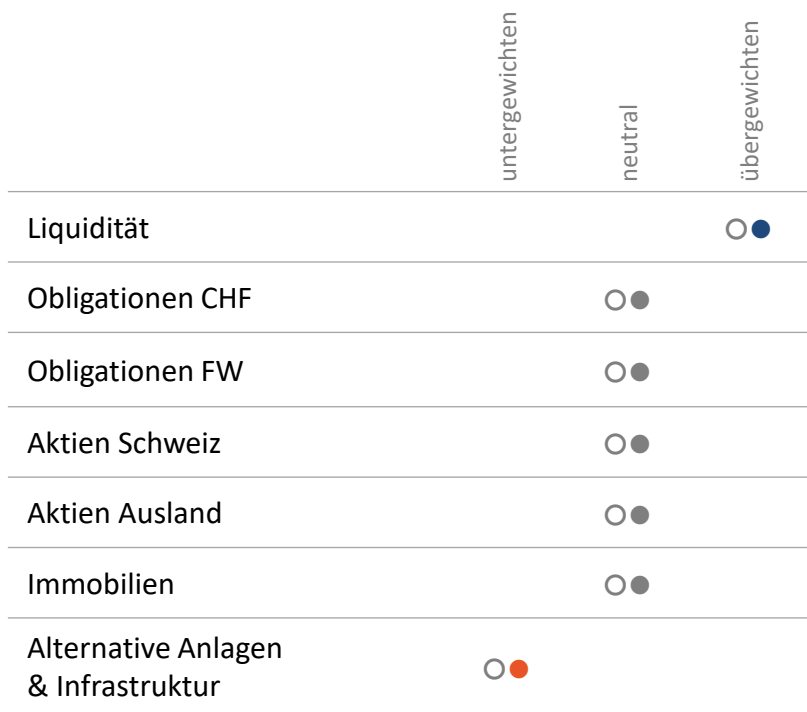
Total Return Indizes vs. Magnificent 7



- Mit den «Glorreichen Sieben» (Magnificent 7) sind die Aktien der Tech-Unternehmen Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia und Tesla gemeint. In den vergangenen Monaten sind die Tech-Giganten eine Sensation und dominieren den US-Aktienmarkt.
- Während der S&P 500 ohne die Magnificent 7 einen Total Return YTD von 9.4% erreicht, legen die Mag 7 mit 13.5% deutlich stärker zu und sind die Leader der US-Aktienmärkte.
- Innerhalb der «Glorreichen Sieben» gibt es jedoch markante Unterschiede in der erzielten Performance. Nvidia (YTD +84.5%) und Meta (YTD 37.3%) gehen als klare Sieger hervor, während insbesondere Tesla (YTD -29.3%) und Apple (-10.8%) eine wesentlich schwächere Performance im Vergleich zum breiten S&P 500 Index aufweisen.
- Treiber hinter dem Erfolg von Nvidia ist das Interesse der Investoren sich in KI (künstliche Intelligenz) zu engagieren und von einem langfristigen Wachstum zu profitieren.
- Künstliche Intelligenz verspricht einen signifikanten Produktivitätsanstieg und findet bereits breite Anwendung in Bereichen wie Einzelhandel, Gesundheitswesen, Produktion und Automobil-industrie. KI könnte einen transformativen Wandel darstellen, mit dem Potenzial Innovationen in einem rasanten Tempo voranzutreiben.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

Inflation unter Kontrolle

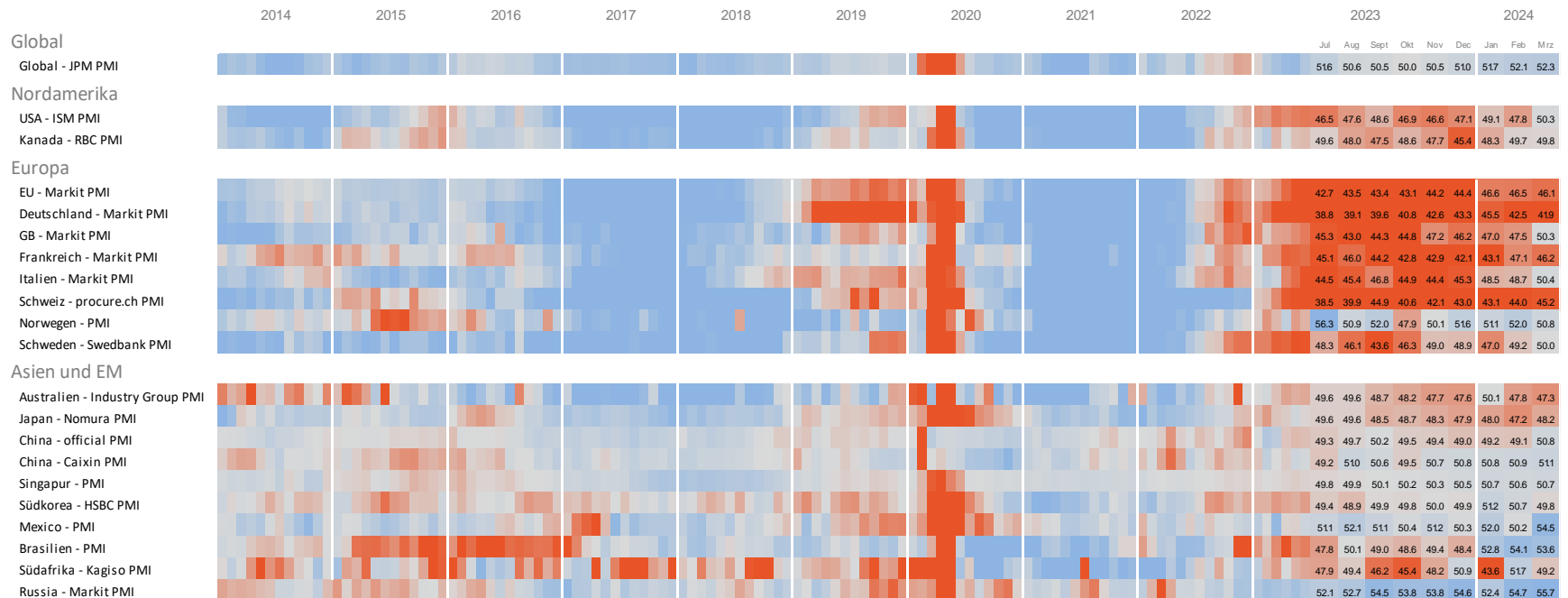
- Die Zentralbanken haben zwar noch keine Leitzinssenkungen eingeläutet – mit Ausnahme der Schweiz – aber die Inflation scheint unter Kontrolle zu sein. Auf Mitte Jahr werden Zinssenkungen der grossen Zentralbanken erwartet. Dies wird die Liquiditätshausse weiter am Laufen halten und die Wirtschaft via günstigere Refinanzierungssätze unterstützen.
- Die steigenden Aktienmärkte haben zu höheren Kurs-Gewinn-Verhältnissen geführt. Enttäuschungen bei der Gewinnentwicklung können zu Korrekturen führen.
- Mit einer neutralen Ausrichtung bleiben wir auf der vorsichtigen Seite.
- Kürzer laufende Anleihen bleiben interessant. Wir haben die Durationsdifferenz zur Benchmark minimiert.
- Eine Liquiditätshausse trägt die Aktienmärkte. Wir bleiben investiert und rechnen damit, dass ausbleibende Gewinne zu Korrekturen führen.
- Beim aktuellen Zinsniveau sind Schweizer Wohnimmobilien eine Anlagealternative zu Obligationen. Allerdings ist der Illiquidität Rechnung zu tragen. Bei Auslandsanlagen bleiben wir skeptisch.
- Positive Zinsen haben die Attraktivität von alternativen Anlagen geschwächt. Der Faktor Illiquidität wird unterschätzt.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten: rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

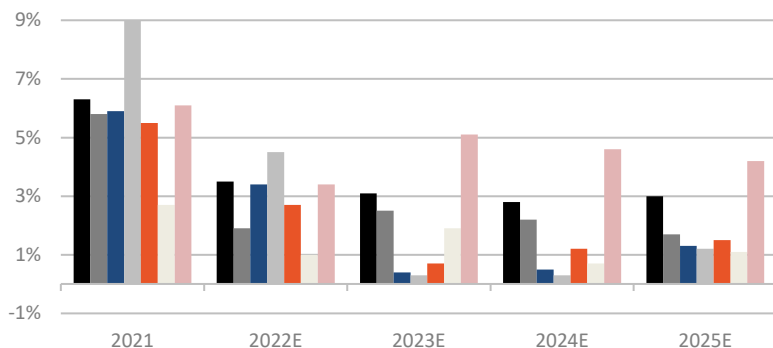
- Die Industrie in der westlichen Welt bekundet weiter Mühe.
- In den USA ist der PMI zum ersten Mal seit 2022 wieder über 50 angestiegen.
- Die Wachstumsindikatoren für die Schwellenländer halten sich über dem Niveau von 50. Mexiko und Brasilien ziehen markant an.
- Tragender Faktor des Wirtschaftswachstums bleiben die Dienstleistungen.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

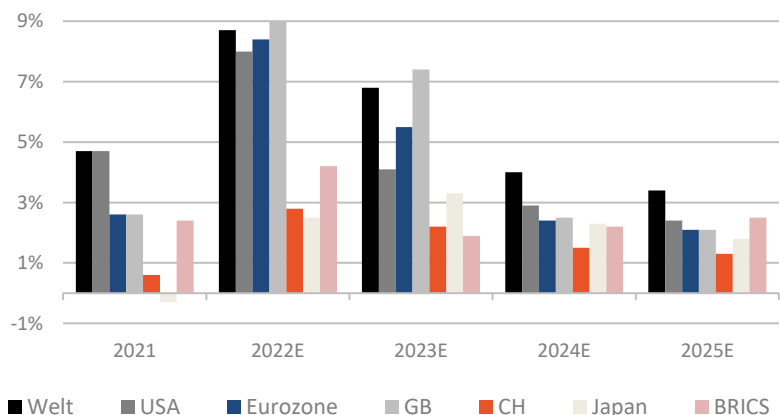
Wachstumserwartungen (E)



Wachstum

- Einzig die Wachstumserwartungen für die USA und die Schwellenländer wurden für das laufende Jahr und 2025 nach oben revidiert.
- Für die westliche Welt, ausser den USA, bleiben die Schätzungen eingetrübt.
- Über teure Refinanzierungskosten wirken sich die relativ hohen Geldmarktzinsen für viele Unternehmen immer noch restriktiv aus.
- Die erhofften Zinssenkungen der Zentralbanken werden die Wirtschaft unterstützen.

Inflationserwartungen (E)



Inflation

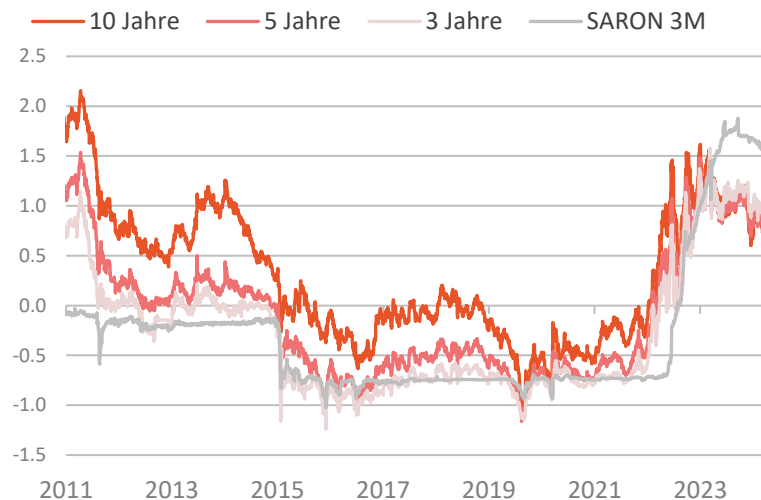
- Früher als erwartet nähert sich die Inflation den Zielbereichen der Zentralbanken.
- Die gefürchtete Lohnspirale setzte bisher nicht ein. Vielmehr sind die Reallöhne im Mehrjahresvergleich gesunken.
- Seit Anfang Jahr ziehen allerdings die Preise für Öl und Industriemetalle kontinuierlich an. Dies könnte die Inflation erhöhen.
- Auch die Mieten bleiben ein kostentreibender Faktor.

Obligationen

Schweizer Franken

- Für viele überraschend, fällt die Zinssenkung der SNB im März aus. Nach einer markanten CHF-Aufwertung 2023, einem stärker als erwarteten Rückgang der Inflation und einem schwachen Wirtschaftswachstum ist dieser Schritt allerdings mehr als gerechtfertigt.
- Wir befinden uns in einem volatilen Zinsumfeld. Nach einem starken Anstieg der Zinsen Ende 2022, sind diese seither stetig gesunken. Aktuell stufen wir die langfristigen Zinsen als etwas zu tief ein und die Geldmarktzinsen als immer noch zu hoch.

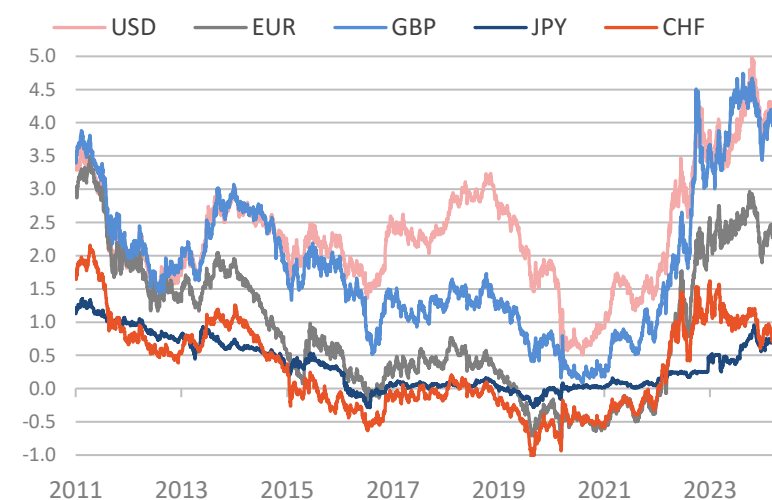
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Zinssenkungsfantasien fielen Ende 2023 sehr hoch aus. Die Erwartungen wurden 2024 revidiert. In den USA z.B. wird nun mit drei Zinssenkungen gerechnet im Gegensatz zu sechs vorher. Dies erklärt auch die Gegenbewegung der Zinsen im ersten Quartal.
- Die Zinskurven weisen eine inverse Struktur auf. Auch hier müssen die Geldmarktsätze weiter sinken.
- In Japan sieht die Sache anders aus. Die jahrzehntelang ersehnte Inflation hat sich eingestellt. Die Nullzinspolitik wurde fallengelassen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

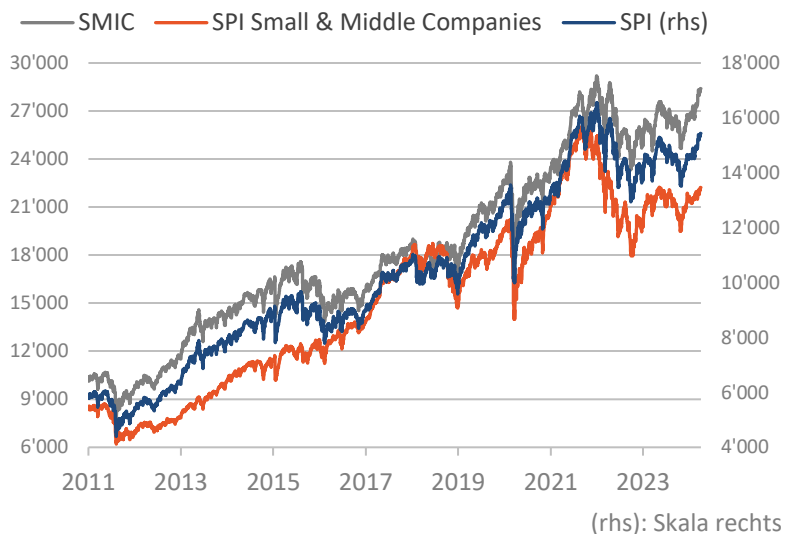


Aktien

Schweiz

- Ungebrochener Optimismus an der Schweizer Börse, auch weil ökonomische vorlaufende Indikatoren konstruktive Signale aussenden.
- Beim Ausblick sind die Unternehmen vorsichtig optimistisch und erwarten noch ein schwieriges erstes Halbjahr 2024 und eine Erholung im zweiten.
- Die SNB senkte überraschend den Leitzins, was auch den Aufwertungsdruck des Schweizerfrankens vorerst beendet. Somit wird das Gewinnwachstum weniger von Wechselkurseffekten gefährdet.

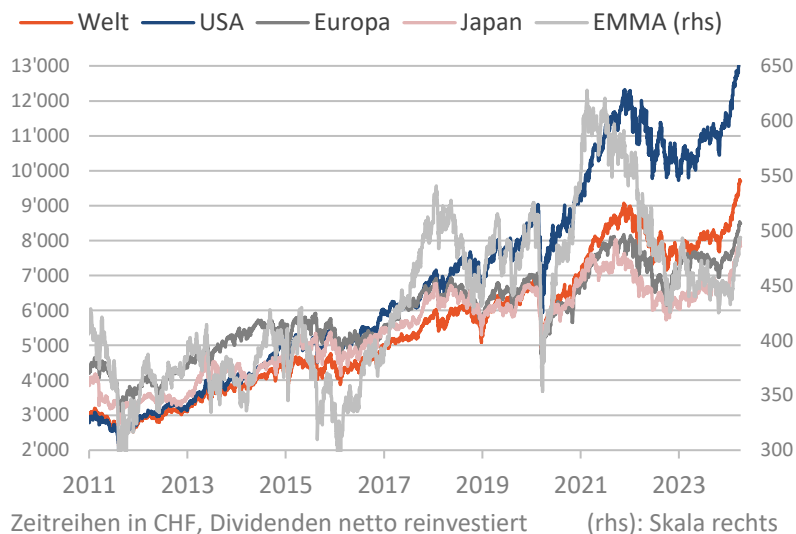
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Der Marsch in Richtung neuer Höchststände setzte sich im 1. Quartal fort, wobei die meisten Marktindizes neue Höchststände erreichten. Der Schweizer Franken trug ebenfalls zur Performance bei.
- Technologie und Large Caps treiben die Performance an. Industrie- und Energiewerte entwickeln sich ebenfalls gut.
- Die Anleger scheinen überzeugt zu sein, dass wir uns in einer noch besseren Version des Goldilocks-Szenarios befinden, dem "Platin-Locks". Ist das nachhaltig?

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

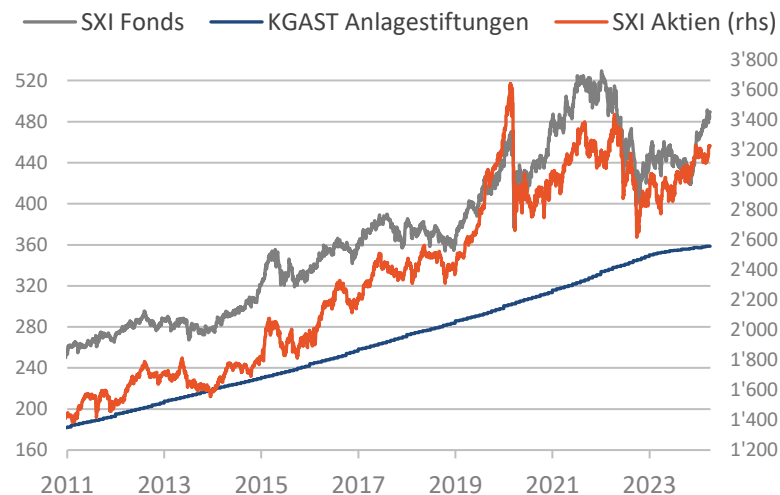


Immobilien

Fokus auf Schweizer Immobilien

- Die Wohnbautätigkeit in der Schweiz nimmt seit 2018 kontinuierlich ab. Auf der anderen Seite nimmt die Nachfrage nach Wohnraum vor dem Hintergrund einer wachsenden Bevölkerung stetig zu.
- Die Verknappung von Wohnraum führt zu einer Teuerung bei den Mieten. Für die nächsten Jahre wird mit einem Anstieg von 4% gerechnet.
- Im Ausland fallen die negativen Schlagzeilen von Immobilienentwicklern auf. Steigende Zinsen haben einige Kartenhäuser zusammenfallen lassen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



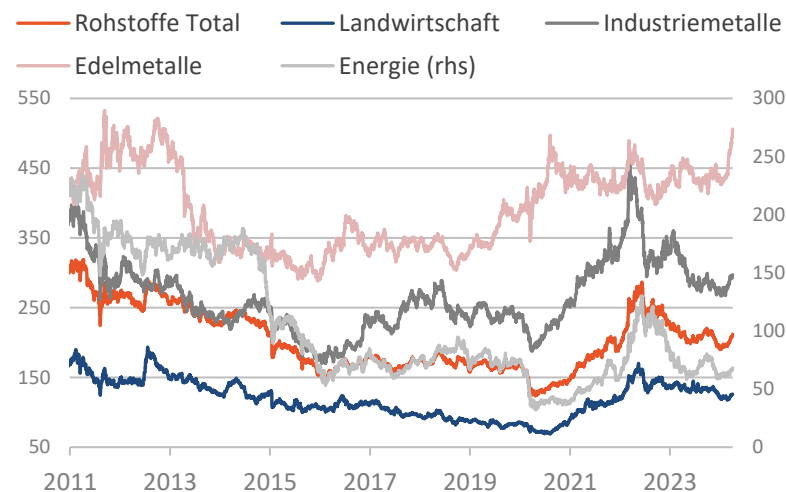
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Allzeithochs bei Gold und Bitcoin

- Bei den Rohstoffen sticht die Preisentwicklung von Gold ins Auge. Im März wurden neue Allzeithochs erreicht. Eine gleiche Entwicklung zeigt sich beim Bitcoin. Beide «Wertaufbewahrungsformen» bieten Schutz vor systemischen Risiken (keine Gegenparteiisiken). Wir gehen von einer spekulativen Preisbewegung aus.
- Der kontinuierliche Preisanstieg bei den Rohstoffen deutet auf eine Verbesserung der Wirtschaftsaussichten hin.
- Positive Zinsen haben die Attraktivität von alternativen Anlagen geschwächt. Der Faktor Illiquidität wird unterschätzt.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

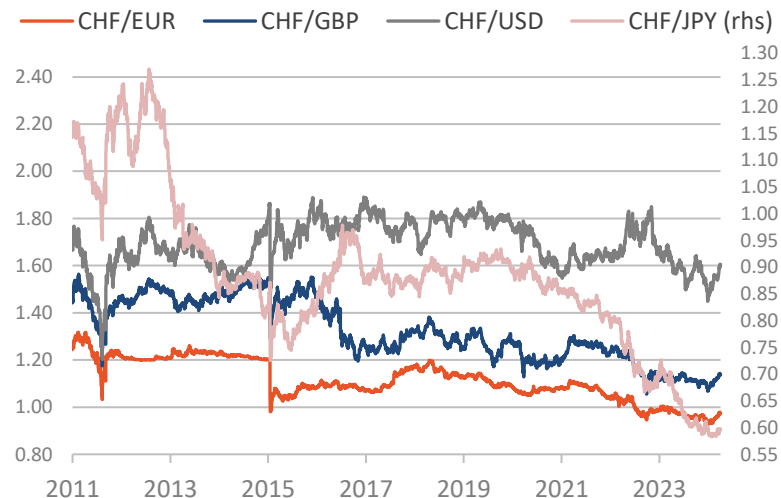


Währungen

Höhenflug des CHF beendet

- Eine Schwäche des Schweizerfrankens etablierte sich bereits Anfang Jahr. Die eher unerwartete Leitzinssenkung der SNB am 21. März unterstreicht die Schwächephase.
- Die vielerorts prognostizierte Schwäche des US-Dollars stellt sich nicht ein, auch wenn die Inflationsdifferenz zu Ungunsten des USD ausfällt. Die besseren Wachstumsaussichten verleihen Rückenwind.
- In Japan endet die Ära der Deflation. Das Land muss wieder lernen mit steigenden Zinsen und Preisen umzugehen. Die Auswirkungen auf die Währung sind noch nicht klar.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Weitersurfen auf der Liquiditätshausse

- Die Anleger sind in Hochstimmung, die Aktienmärkte erreichen neue Höchststände.
- Getrieben werden die Märkte von einer Liquiditätshausse. Diese wird weiter unterstützt von den erwarteten Leitzinssenkungen der grossen Zentralbanken.
- Tiefere Zinsen werden via günstigere Refinanzierungssätze die Unternehmen unterstützen. Die Vorlagen für einen Wirtschaftsaufschwung sind also gegeben.
- Dennoch fallen die Wachstumserwartungen für dieses und nächstes Jahr zumindest in Europa recht bescheiden aus.
- Damit die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten anhält, müssen die Unternehmen Gewinne präsentieren. Bisher wurde der Anstieg mittels einer Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse «vorfinanziert».
- Enttäuschungen bei der Gewinnentwicklung werden zu Korrekturen führen.
- Aktuell wird weiterhin auf der Liquiditätshausse weitergesurft, weil viel Anleger fürchten, weiter Kursgewinne zu verpassen.

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VI VorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.



VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 67
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch