Anlagebericht III.Q 2024

Dr. Giuseppe Benelli
Juli 2024

www.benelli-consulting.ch

Übersicht

Wirtschaft

- **Wieder falsche Erwartungen an der Zinsfront und «The worst of two evils»**
  - «The worst of two evils»: Inflation und Rezession
- **Die neue Normalität ist keine Rückkehr zu überall niedrigen Zinsen**
- **Die Verschuldung in den USA ist anders als die in Europa**
  - Neue Fiskalregeln notwendig
  - Eine neue EU mit verschiedenen Geschwindigkeiten als Alternative

Finanzmärkte

- **Unglaubwürdige «Forward Guidance» als Risiko für die Finanzmärkte**
- **Zurück zur Realität**
- **Aktien sind teuer, doch die Euphorie ist zurück**
- **Bonds: Reale Renditen beachten, USA besser EU**
- **Alternative Anlagen und der Anstieg des Goldpreises**
- **Währungen**

Konkurrenzvergleich

- **BofA-Umfrage Mai 2024**
  - Fondsmanager sind optimistisch, jedoch mit Vorbehalten

Wieder falsche Erwartungen an der Zinsfront und «The worst of two evils»

Die Inflation in den USA sinkt nur minimal und hält die Fed von Zinssenkungen ab. Die amerikanische Zentralbank selbst erklärte, es habe nur einen «bescheidenen weiteren Fortschritt» in Richtung des Inflationsziels von 2 % gegeben, was darauf hindeutet, dass sie viel später als allgemein erwartet mit Zinssenkungen beginnen wird. Im Januar noch rechneten die Anleger mit sechs Zinssenkungen um je einen Viertelprozentpunkt für 2024.

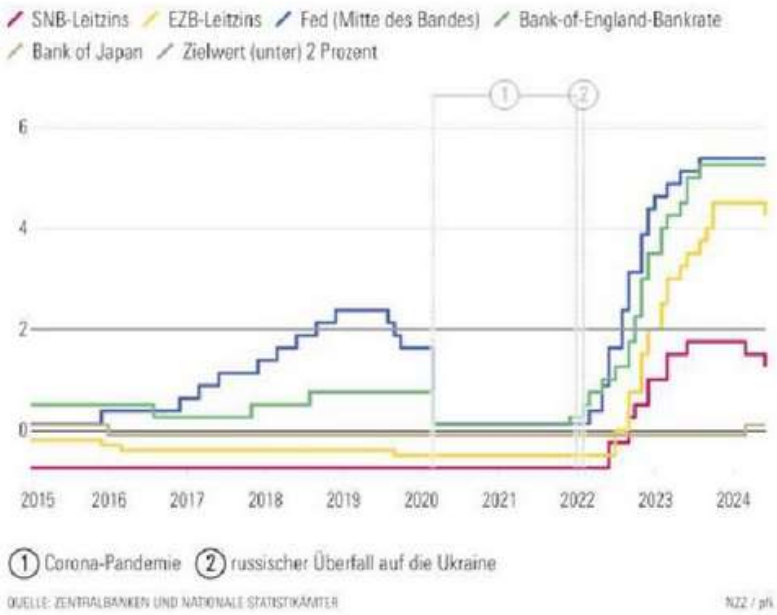
Gemessen an ihrem wichtigsten Auftrag, die Preise in der Eurozone stabil zu halten, ist auch die Europäische Zentralbank (EZB) gescheitert. Lange Zeit hatte sie die Inflation unterschätzt und deshalb die Zinswende hinausgezögert. Die Teuerung stieg massiv an und die Kerninflationsrate lag zeitweise gar nahe der 6-Prozent-Marke.

Wieder falsche Erwartungen an der Zinsfront und «The worst of two evils»

Nachdem die EZB sich dann doch zur Anhebung der Leitzinsen durchrang, sanken auch die Teuerungsraten. Mittlerweile liegt die jährliche Inflationsrate in der Eurozone (Mai) unverändert bei 2,6 %. Die Kerninflationsrate (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) sank auf 2,9 %. Die EZB ist trotzdem zuversichtlich, die Inflation unter Kontrolle zu haben, und hat erstmals seit 2019 die Zinsen gesenkt. Der eigentliche Leitzins und der derzeit wichtigere Einlagensatz notieren nun bei 4,25 % beziehungsweise 3,75 %.

Doch Christine Lagarde könnte die Lage erneut falsch einschätzen. Die Teuerungsraten sind in den vergangenen Monaten zwar gesunken, doch die EZB hat sogar ihre eigene Prognose nach oben revidiert. Mit knapp drei Prozent liegt die Kerninflation noch immer deutlich über dem selbst gesetzten Inflationsziel von 2%. Vor allem die Entwicklung der Löhne dürfte dafür sorgen, dass die Teuerung auch in den kommenden Monaten weiterhin auf hohem Niveau verharren wird.

Entwicklung der Leitzinsen in den USA, der Euro-Zone und der Schweiz



Wieder falsche Erwartungen an der Zinsfront und «The worst of two evils»

«The worst of two evils»: Inflation und Rezession

Das grösste Risiko besteht nun darin, dass die Wirtschaft sich abschwächt, ohne dass die Inflation deutlich zurückgeht. In den USA scheint die strengere Geldpolitik mit der Erhöhung der realen Zinssätze negativ auf die Wirtschaft zu wirken. Im ersten Quartal stieg das Bruttoinlandprodukt (BIP) zum Vorquartal annualisiert nur um 1,6 %. Die restriktive Wirkung zeigt sich auch am Arbeitsmarkt. So sind im April mit 175’000 neuen Stellen vergleichsweise wenig zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen worden.

Gleichzeitig ist die Wirtschaft der Eurozone in den ersten drei Monaten des Jahres im Vergleich zum Vorquartal nur um 0,3 % gewachsen; neue Daten zeigen, dass sie in der letzten Hälfte des Jahres 2023 in eine Rezession gefallen ist.

Die neue Normalität ist keine Rückkehr zu überall niedrigen Zinsen

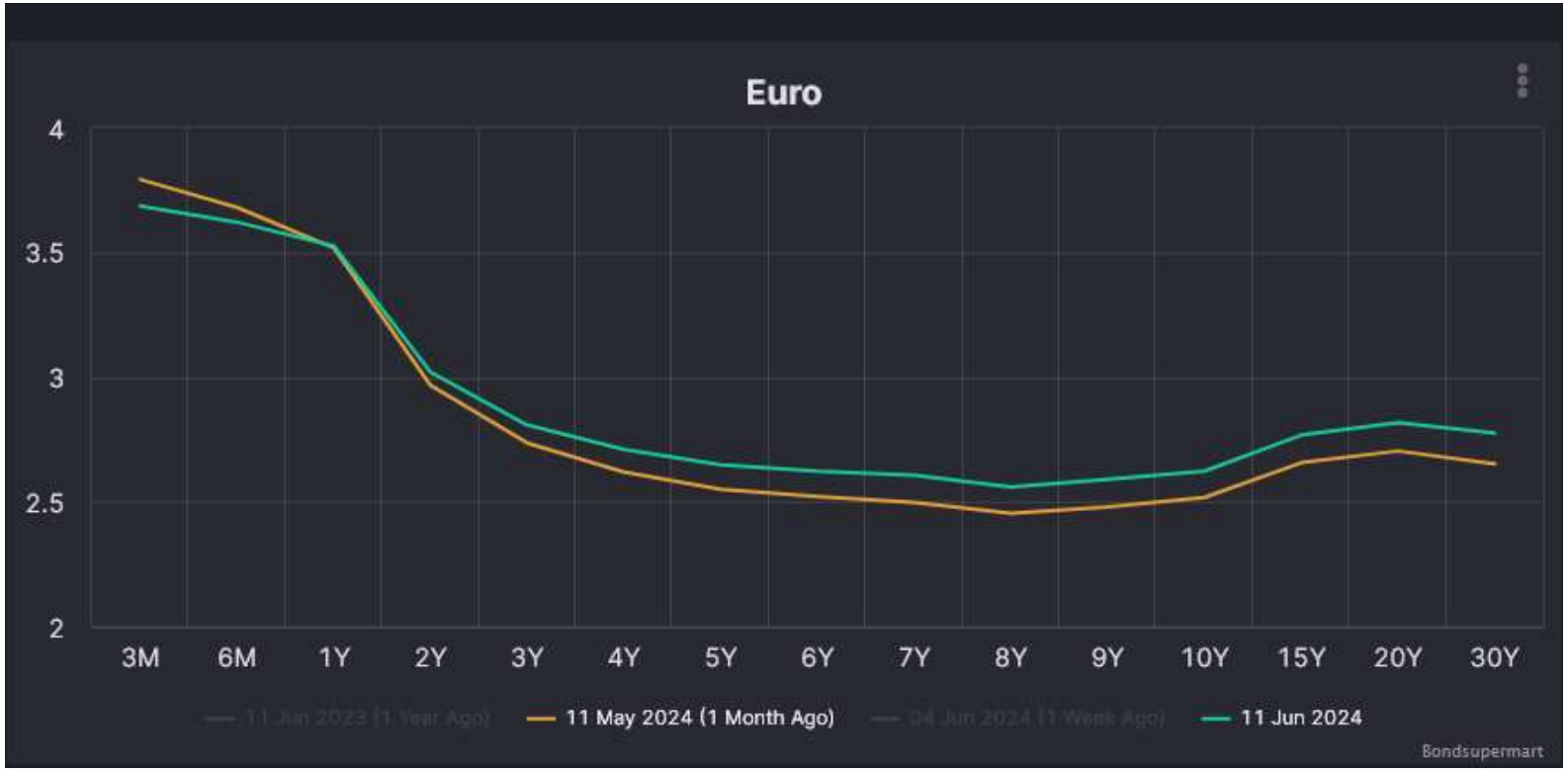
Auch bei einem weiteren Rückgang der Inflation werden die möglichen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte überschätzt, da die grössere Staatsverschuldung die langfristigen Zinsen hoch halten wird.

Die Zentralbanken werden wahrscheinlich später als allgemein angenommen mit weiteren Senkungen der Leitzinsen reagieren. Allerdings können sie mit ihrer Geldpolitik nur die kurzfristigen Zinssätze beeinflussen, während die langfristigen Zinsen angesichts der allgemein erheblichen Verschuldung hoch bleiben werden. Deswegen erwarten wir vor allem eine Reduktion der Renditen bei kurzen Laufzeiten, was eigentlich nur zu einer Normalisierung der derzeit noch inversen Zinskurve in den wichtigsten Industrieländern führen kann.

Angesichts der hohen Verschuldung müssen sie den Investoren attraktive Zinsen bieten, um ihre Schulden weiterhin finanzieren zu können. Damit ist die Zeit der niedrigen Zinsen vorbei.

Die neue Normalität ist keine Rückkehr zu überall niedrigen Zinsen

Euro Government Bond Yield: Änderung kurz nach der Zinssenkung der EZB



Die Verschuldung in den USA ist anders als die in Europa

Die Welt versinkt in Schulden. Laut einer Statistik des Institute of International Finance ist die globale Verschuldung im ersten Quartal 2024 um 1,3 Billionen Dollar auf einen Rekordwert von 315 Billionen gestiegen.

Die USA mit ihrem hohen Refinanzierungsbedarf und ihren rekordhohen Defiziten sind ein schlechtes Vorbild. Trotz des weiterhin starken Wirtschaftswachstums dürfte das US-Budgetdefizit in diesem Jahr bei 5,6 % und im kommenden Jahr bei 6,1 % liegen.

Allerdings sind die USA auch das einzige Land, das längerfristig auf Wachstum setzen könnte, um das Schuldenproblem zu lösen. Die flexible Wirtschaftsdynamik in Verbindung mit neuen Technologien könnte weiterhin eine Produktivitätssteigerung auslösen und damit die Wachstumsraten ermöglichen, die notwendig wären, um die Zinslast zu tragen und die Schuldenquote zu senken.

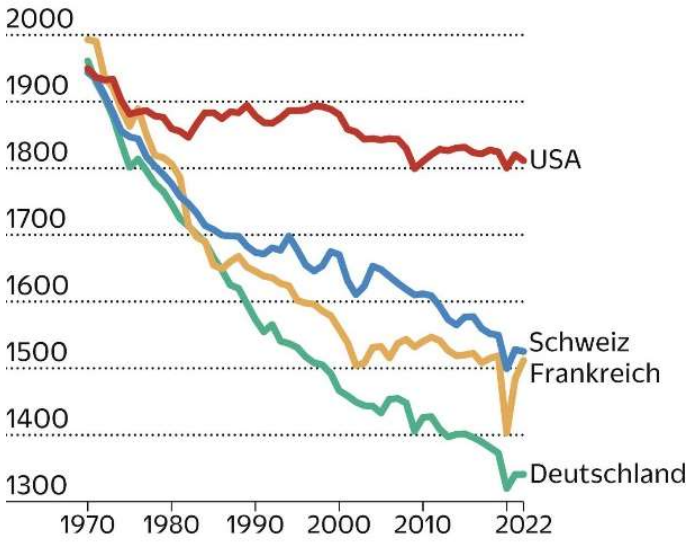
Die USA haben als Erste auf die digitale Revolution reagiert und konnten wie bereits in der Vergangenheit die Vorteile neuer Technologien in einen landesweiten Produktivitätsschub umwandeln. Die amerikanischen Unternehmen waren erfolgreicher und schneller darin, sich diese Innovationen zunutze zu machen, als der Durchschnitt in den Euro-Ländern.

Die Verschuldung in den USA ist anders als die in Europa

Die Situation in der Eurozone ist schwieriger. In einigen wachstumsschwachen Mitgliedstaaten ist die Verschuldung ausser Kontrolle geraten und der politische Druck gegen Umstrukturierungen und vor allem gegen höhere Zinsen ist sehr hoch. Die Inflation bleibt die einfachste Lösung, das Schuldenproblem einzudämmen. Der EZB fehlen die richtigen Anreize, um die Inflation ernsthaft zu bekämpfen.

Betrachtet man die Entwicklung der Arbeitsproduktivität näher, so erweist sich das europäische Produktivitätsproblem hauptsächlich als ein südeuropäisches. Das noch stärker agrarisch geprägte Griechenland und Portugal gerieten schon in den 1970er Jahren in Rückstand, wobei die Euro-Krise die Arbeitsproduktivität in Griechenland noch weiter verringert hat. Italien und Spanien fallen seit den 1990er Jahren zurück. Heute liegt die Arbeitsproduktivität in den Südländern einschließlich Frankreich im Durchschnitt um ein Drittel niedriger als in Nord- und Mitteleuropa.

Jährliche Arbeitsstunden pro Erwerbstätigen



Quelle: OECD, Seco

Europa muss sich neu erfinden

Wir hatten mehrfach darauf hingewiesen, dass die Instabilität der EU hauptsächlich auf einen Konstruktionsfehler zurückzuführen ist:

„Mit der Einführung des Euro hat man die Geldpolitik zentralisiert, während die Fiskalpolitik dezentral blieb.“

Die Politiker in Brüssel wollten den Euro 1999 schnell einführen, da dieser wie eine Lokomotive die Integration beschleunigen und die nationalen Wirtschaftspolitiken einander angleichen sollte. Fast zehn Jahre lang hat dies auch funktioniert. Die Europäische Zentralbank gewährleistete die Preisstabilität und der Euro etablierte sich als solide Währung und erstarkte sowohl gegenüber dem Dollar als auch dem Pfund. Die Verzinsung staatlicher Schuldtitel war fast überall die gleiche, es spielte kaum noch eine Rolle, ob es um Griechenland oder Deutschland ging.

Die Illusion ging mit der Finanzkrise von 2008 zu Ende. Die strukturellen Probleme traten nun offen zutage und der Euro zeigte sich als inhärent instabile Währung.

Europa muss sich neu erfinden

Zwar fixierte Brüssel mit den Konvergenzkriterien von Maastricht einige Eckwerte bezüglich Defiziten, Schulden, Inflation und Zinsen. Diese Werte sollten für eine gewisse Balance sorgen und mussten erfüllt werden, ehe ein Land den Euro einführen durfte. Leider wurden diese Kriterien von den neuen Mitgliedstaaten nach Übernahme des Euro systematisch verletzt, ohne dass sie mit einer Bestrafung rechnen mussten.

Der Binnenmarkt sorgte dafür, dass Arbeit und Kapital frei beweglich waren. Gleichzeitig konnten die Staaten in der Währungsunion fehlende Wettbewerbsfähigkeit nicht länger über den Wechselkurs ausgleichen.

Der Binnenmarkt sorgte aber nicht für die erhoffte Konvergenz. Die Geldpolitik war für alle Mitglieder gleich, doch derselbe Zins wirkte je nach Land unterschiedlich, je nachdem, wo sich die jeweilige Wirtschaft im Konjunkturzyklus gerade befand. Die Währungsunion führte nicht zu mehr Disziplin und machte es den Staaten unmöglich, flexibel auf länderspezifische Krisen zu reagieren und wieder zu gesunden; dies zeigte sich vor allem in Griechenland. Die Staaten drifteten wirtschaftlich auseinander und das Resultat war eher Divergenz als Konvergenz.

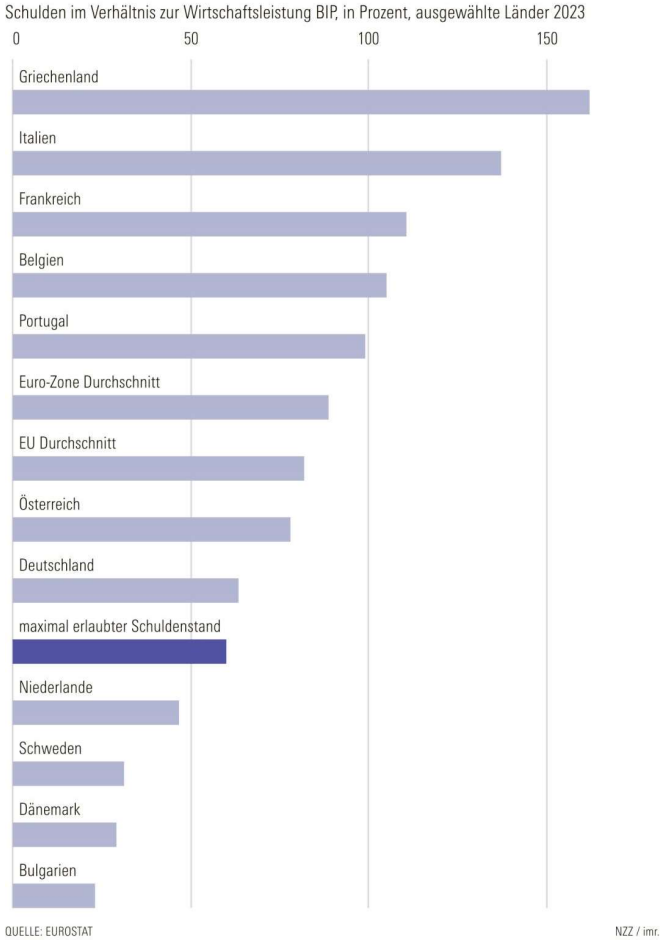
Europa muss sich neu erfinden

Neue Fiskalregeln notwendig

Die Widersprüche der Währungsunion zeigen die Notwendigkeit struktureller Reformen. Das Fehlen eines Staates hinter dem Euro lässt sich mit gemeinsamer Geldpolitik und Transferzahlungen nicht kompensieren. Die Fiskalpolitik muss zentralisiert werden, da die Einheitswährung ohne einheitliche finanzpolitische Regeln nicht funktionieren kann.

Die Einführung einer zentralen Fiskalpolitik ist wie bereits die der neuen Fiskalregeln zur Durchsetzung der Maastricht-Kriterien aufgrund mangelnden Vertrauens gegenüber einer Abtretung fiskalischer Souveränität an Brüssel eine grosse politische Herausforderung und daher kaum durchsetzbar.

Europäische Union:



Europa muss sich neu erfinden

Neue Fiskalregeln notwendig

Es ist unvorstellbar, dass sich mächtige Länder wie Frankreich oder Deutschland von der EU-Kommission in ihre Fiskalpolitik hineinreden lassen, zumal das innenpolitische Klima in vielen Ländern rauer geworden ist und die Regierungen der politischen Mitte unter Druck stehen. Die Politiker der einzelnen Mitgliedstaaten wollen die fiskalpolitische Macht behalten, um den immer teureren Sozialstaat zu finanzieren. Den Schlüssel zum Kassenschrank werden sie nicht aus der Hand geben, nur um dann in den nationalen Wahlen eine Niederlage zu kassieren.

Europa muss sich neu erfinden

Eine neue EU mit verschiedenen Geschwindigkeiten als Alternative

Die Anreizstrukturen für die Politiker und die Heterogenität der Mitgliedstaaten werden auch in Zukunft eine Koordination, wenn nicht gar eine Zentralisierung der Fiskalpolitik erschweren. Zudem werden die Länder, die bisher ihre Finanzen nicht im Griff hatten, sich auch künftig kaum ändern. Demensprechend müssen andere Varianten überprüft werden.

In der Vergangenheit hatten wir bereits eine alternative, effizientere Lösung der EU-Problematik vorgestellt, nämlich eine EU mit verschiedenen Geschwindigkeiten oder Kreisen, d. h. ein eng verbundenes Kerneuropa, um das herum sich Länder mit geringerer Integrationsbereitschaft scharen können.

Europa muss sich neu erfinden

Eine neue EU mit verschiedenen Geschwindigkeiten als Alternative

- Ester Kreis: die Länder Kerneuropas wie Deutschland und die Niederlande. Für diese Länder wird neu ein Euro-Nord eingeführt, der teurer ist als der jetzige Euro. Die Mitglieder im diesem Kreis erfüllen die Maastricht-Kriterien, halten ihre Schulden in alten Euros und verlieren ihren Währungsvorteil gegenüber den übrigen Mitgliedstaaten wie Italien, Spanien und den anderen Peripherieländern, die dem ersten Kreis nicht angehören.

- Zweiter Kreis: die Peripherieländer wie Italien, Spanien usw. Diese Länder behalten die alte Euro-Währung, die deutlich schwächer ist als der Euro-Nord. Sie könnten sogar ganz aus dem Euro aussteigen und ihre Nationalwährungen wieder einführen, was jedoch wenig attraktiv wäre, da sie ihre Schulden in alten Euro zahlen müssen.

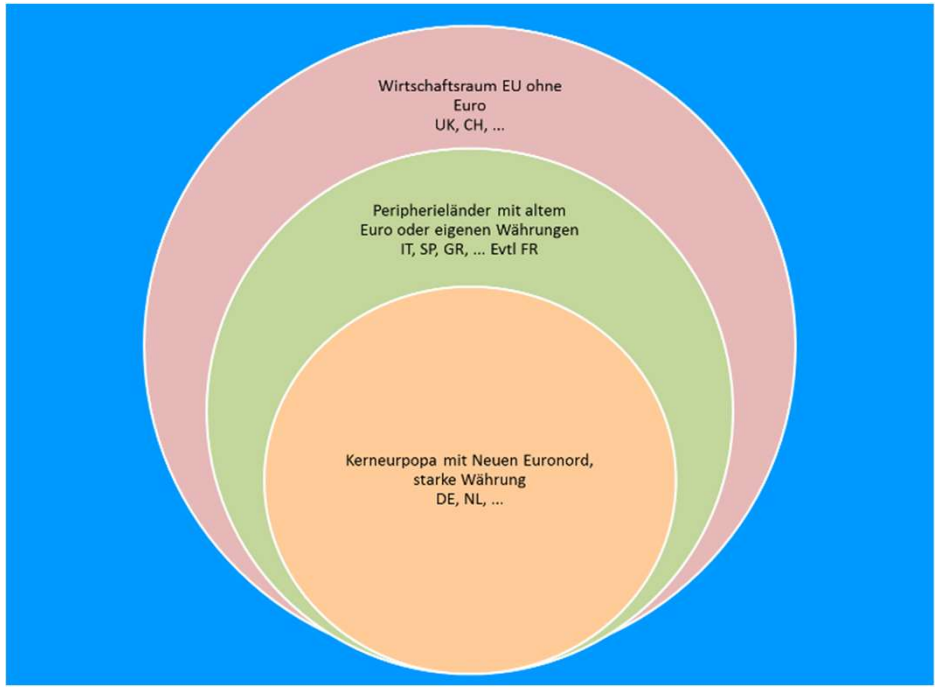
- Dritter Kreis: die Länder, die nur am Wirtschaftsraum EU interessiert sind wie Grossbritannien und die Schweiz.

Auf alle drei Kreise können die Grundsätze der EU bezüglich des freien Waren- und Dienstleistungsverkehrs angewendet werden. Bei der Personenfreizügigkeit wären jedoch Einschränkungen durchaus möglich. Zum Bespiel könnte die Zuwanderung aus anderen EU-Staaten auf maximal 5 % der Bevölkerung begrenzt werden.

Europa muss sich neu erfinden

Eine neue EU mit verschiedenen Geschwindigkeiten als Alternative.

Zur Rettung des europäischen Integrationsprojektes müssten also flexiblere Strukturformen eingeführt werden, die sowohl der EU als auch der Eurozone Luft zum Atmen lassen. Ein Nebeneinander einer auf Kerneuropa reduzierten starken Eurozone und einer schwächeren Währungszone mit anpassungsfähigen Wechselkursen für die Peripherieländer könnte ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einem Neustart der gesamten EU sein.



Unglaubwürdige «Forward Guidance» als Risiko für die Finanzmärkte

Nach der globalen Finanzkrise von 2007-09 und erneut während der Covid-19-Pandemie lagen die Leitzinsen der Zentralbanken lange Zeit nahe Null, da die Verantwortlichen versuchten, damit ihre Volkswirtschaften zu stimulieren. Sie versicherten den Anlegern, dass sie nicht die Absicht hätten, die Leitzinsen in nächster Zeit anzuheben. Programme zur quantitativen Lockerung, bei denen große Mengen an Anleihen mit neu geschaffenen Reserven aufgekauft wurden, verstärkten dieses Signal, indem sie dafür sorgten, dass die Zentralbanken (oder die Regierungen, die sie entschädigten) hohe Verluste hinnehmen mussten, wenn sie die Zinsen anhoben.

Heute, nachdem die Federal Reserve den Leitzins um mehr als fünf Prozentpunkte angehoben hat, verfügen die amerikanischen Zentralbanker über einen gewissen Handlungsspielraum. Dennoch reagieren die Anleger nach wie vor eher auf die «Forward Guidance» als auf die tatsächlichen Leitzinsen. Als diese sich in der ersten Hälfte des Jahres 2023 einem Höchststand näherten, ließen sich die Märkte davon nicht beeindrucken und kletterten weiter nach oben. In jüngster Zeit sorgte die Fed für den größten Wirbel, als sie nicht den Zielzinssatz änderte, sondern ankündigte, dass sie dies in Zukunft in Erwägung ziehen würde. Der «Powell-Pivot» vom 13. Dezember 2023 war besonders extrem. Er schien die Hoffnungen der Anleiheinvestoren auf eine baldige Zinssenkung zu bestätigen, ließ die Renditen sinken und sorgte für eine Hausse bei den Aktien.

Zurück zur Realität

An den Finanzmärkten haben sich nun die Aussichten auf Zinssenkungen getrübt. Dort ging man Anfang des Jahres noch davon aus, dass die Fed den Leitzins in raschem Tempo senken würde. Doch die seither hartnäckig hohe Inflation hat diesen Plan durchkreuzt.

Die Anleger sorgen sich nun, dass die US-Notenbank die Zinsen länger auf ihrem hohen Niveau belassen könnte als bislang erwartet. Schuld daran ist die anhaltende Inflation im Land. Zudem treibt eine schwache Nachfrage bei der Ausgabe neuer US-Staatsanleihen die Anleiherenditen nach oben.

Wir sind der Ansicht, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum hoch bleiben und daher die Erwartung einer "weichen" Landung und eines starken Gewinnanstiegs im Jahr 2024 zu optimistisch ist. Ein langsameres Wirtschaftswachstum mit etwas geringerer, aber volatiler Inflation ist eher wahrscheinlich. Die erhebliche Straffung der Geldpolitik, wie sie seit Mitte 2022 stattgefunden hat, wirkt sich sowohl in den USA als auch in Europa noch immer auf die Wirtschaft aus. Während jedoch die europäischen Volkswirtschaften im vergangenen Jahr weitgehend stagnierten, blieb die US-amerikanische Wirtschaft widerstandsfähig und weist bislang kaum Anzeichen einer Rezession auf.

Zurück zur Realität

Es ist weiterhin äusserst wichtig, die Portfoliostruktur zu diversifizieren, um unnötige Risiken zu vermeiden. Die Aktienmärkte bleiben volatil und allfällige Korrekturen bieten Einstiegchancen für langfristig orientierte Anleger. Für Dollar-orientierte Anleger bleiben USD-Qualitätsanleihen attraktiv, die im Gegensatz zu den meisten europäischen Staatsanleihen eine positive Realrendite bieten. Bei Unternehmensanleihen sind wir aufgrund der wirtschaftlichen Risiken weiterhin vorsichtig. Es ist trozdem sinnvoll, Liquidität im Portfolio durch Anleihen zu ersetzen. Nach dem allgemeinen Zinsanstieg würden Anleihen in einem ausgewogenen Portfolio wieder ihren Diversifizierungszweck erfüllen. Insurance-linked Securities (ILS) bleiben vorerst eine gute Alternative zu traditionellen Anleihen.

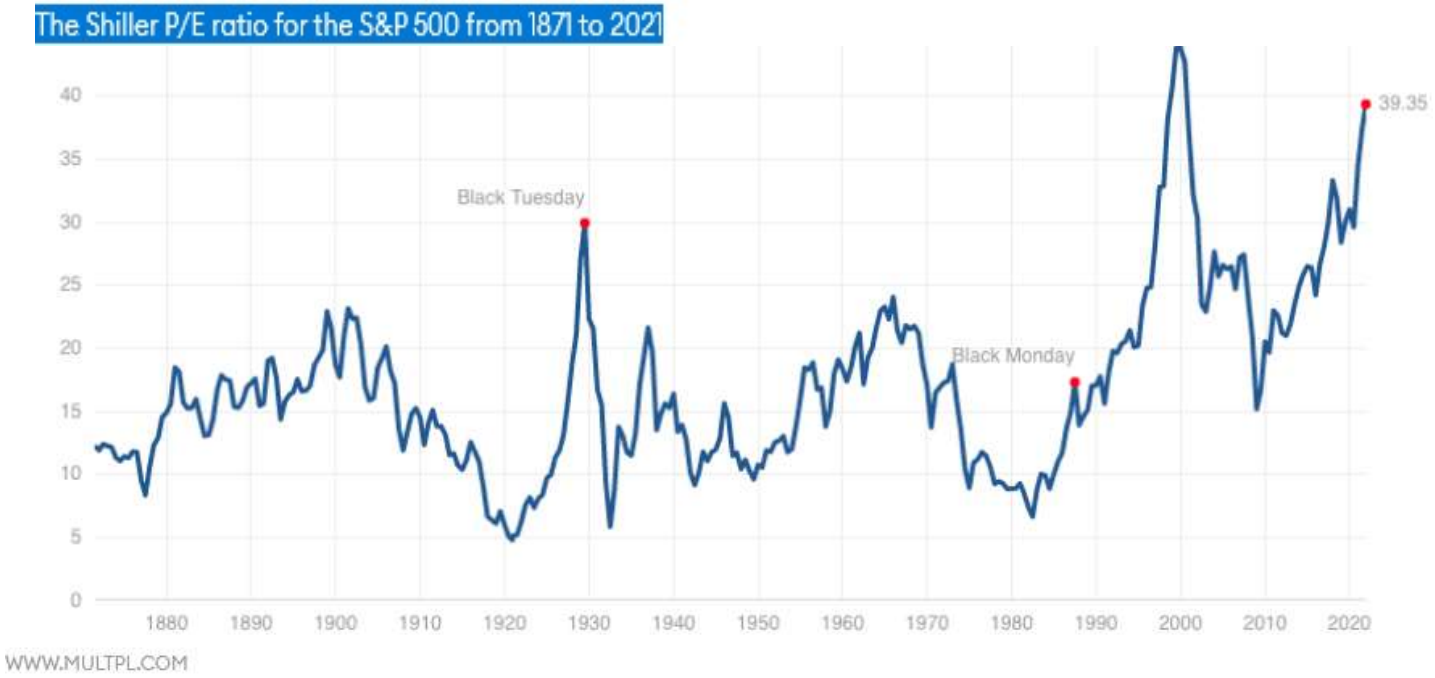
Aktien sind teuer, doch die Euphorie ist zurück

Einige Aktienmärkte haben eine gefährliche Fallhöhe erreicht. Zum Beispiel hat der amerikanische Dow Jones bereits im zweiten Quartal die Marke von 40’000-Punkten geknackt, was ein starkes Zeichen für die Rückkehr der Euphorie an den Börsen war. Die Akteure auf dem Parkett hatten nach den neuen US-Inflationszahlen Hoffnung geschöpft, dass es 2024 doch noch zu nennenswerten Zinssenkungen kommen würde - der ultimative Sauerstoff für ein Kursanstieg.

Gemessen am sogenannten Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis scheinen amerikanische Aktien nun überbewertet. Das derzeitige Bewertungsniveau ist so hoch wie noch nie, wenn man von der Jahrtausendwende und dem Jahr 2021 absieht, und in beiden Fällen folgte dann ein Absturz an den Börsen. Auch die Risikoprämie gegenüber sicheren Staatsanleihen ist mit 2 Prozentpunkten selten so niedrig gewesen wie heute. Eine Rückkehr zum langjährigen Durchschnitt von rund 4 Prozentpunkten würde bei aktuellen Anleiherenditen einen Kursrückgang von 29 % bedeuten.

Aktien sind teuer, doch die Euphorie ist zurück

Obwohl US-Aktien überbewertet scheinen, haben sich die Untergangsprognosen bisher nicht materialisiert. Eine hohe Bewertung löst per se keinen Kurssturz aus, kann aber ein Indiz für das erhöhte Risiko einer möglichen Korrektur sein.



Bonds: Auf reale Renditen achten, USA besser EU

Wie wir erwartet hatten, war die Enttäuschung bezüglich schneller Zinssenkungen der Zentralbanken für Obligationen besonders schmerzhaft, nachdem die Renditen von Staatsanleihen in etwa wieder auf das frühere Niveau gestiegen sind.

Bonds: Auf reale Renditen achten, USA besser EU

Bei weiteren Fortschritten an der Inflationsfront werden die Zentralbanken früher oder später mit einer Lockerung der Geldpolitik auf die wirtschaftliche Schwäche reagieren. Allerdings glauben wir nach wie vor, dass auch in diesem Fall die Erwartungen der Anleiheinvestoren einmal mehr enttäuscht werden. Mit einer Senkung der Leitzinsen würden die Zentralbanken die Renditen für kurzfristige Anleihen beeinflussen, doch die Renditen für die längeren Laufzeiten würden aufgrund der anstehenden Schuldenrefinanzierung relativ hoch bleiben. Wie bereits erläutert, würde dies zu einer Normalisierung der Renditekurve führen, die vor allem Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten begünstigen würde.

US-Anleihen bleiben auf dem heutigen Niveau interessant, da sie eine anständige reale Rendite bieten, während diese in Europa immer noch negativ oder sehr niedrig ist. An diesen Märkten herrscht nach wie vor die sogenannte Finanzrepression, bei der Obligationenanleger und auch Sparer mit ihren Anlagen kaum die Inflation kompensieren können. Aufgrund der Risiken einer Wachstumsverlangsamung und einer entsprechenden Revision der Gewinnerwartungen bleiben wir bei Unternehmensanleihen vorsichtig. Variabel verzinsliche Anleihen wie ILS, die wir seit mehreren Jahren empfehlen, haben sich gut entwickelt und bleiben eine interessante Alternative zu herkömmlichen Anleihen.

Alternative Anlagen und der Anstieg des Goldpreises

Gold ist die klassische Versicherung schlechthin gegen Krisen und ist aufgrund der geopolitischen Lage und auch wegen der Käufe der Zentralbanken unter anderem aus Asien stark im Wert gestiegen. Wenn Aktien, Obligationen und andere Wertschriften an den Finanzmärkten einbrechen, erscheint Gold als sicherer Hafen in Krisenzeiten.

Neben der geopolitischen Lage ist der Goldpreis auch stark von den Zinsen und vom Dollar abhängig. Kursfördernd wirken bei Gold sinkende Zinsen, während steigende Zinsen schlecht sind für den Goldkurs. Dies liegt daran, dass Gold weder Zins noch Dividende abwirft.

Der starke Anstieg in letzter Zeit hat auch viel mit Spekulation zu tun. Der Goldpreis könnte folglich auch rasch um 200 bis 300 Dollar korrigieren, denn bei schnellen Anstiegen gibt es stets auch ein Potenzial für Rückschläge. Auf dem aktuellen Preisniveau können Anleger bei Gold auch Gewinne mitnehmen.

Währungen

Bereits im Vorquartal hatten wir eine vorübergehende Erholung des US-Dollar erwähnt, zumindest solange die US-Notenbank ihre Straffungsmassnahmen zur Inflationsbekämpfung fortsetzt. Daher hat uns der Anstieg des Greenback nicht überrascht, obwohl längerfristig mögliche Zinssenkungen und die enorme Verschuldung sowohl den US-Dollar als auch den Euro belasten könnten.

In den letzten Jahren erstarkte die Schweizer Währung gegenüber fast allen Währungen in raschem Tempo. In diesem Jahr zeigt sich jedoch ein ganz anderes Bild. Die SNB hat ihre Leitzinsen bereits zweimal gesenkt, und seither hat der Schweizer Franken gegenüber den wichtigsten Währungen an Attraktivität eingebüsst. Gegenüber dem Euro hat der Franken seit Jahresbeginn um 7 % an Wert verloren und gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund um je 9 %. Nur der Yen, der sich seit einer gefühlten Ewigkeit im Sinkflug befindet, hat noch schlechter abgeschnitten.

Längerfristig sprechen für den Schweizer Franken allerdings weiterhin die niedrige Schuldenquote, die geringe Inflation und die geopolitischen Risiken. Auch könnte die Schweizerische Nationalbank mit Devisenverkäufen die Abschwächung des Frankens stoppen. Da sie noch immer auf einem Berg von Devisenreserven sitzt, müsste sie dazu nur einen Teil ihrer Fremdwährungen abstossen und Franken kaufen.

Seit Anfang Jahr schwächelt der Franken gegenüber dem Euro

Euro-Franken-Kurs seit Januar 2023

① Die SNB erklärt, dass sie Devisenverkäufe nicht mehr in den Vordergrund stelle.

② Die SNB senkt überraschend den Leitzins.

QUELLE: BLOOMBERG NZZ / tf.

BofA-Umfrage Mai 2024

Fondsmanager sind optimistisch, jedoch mit Vorbehalten

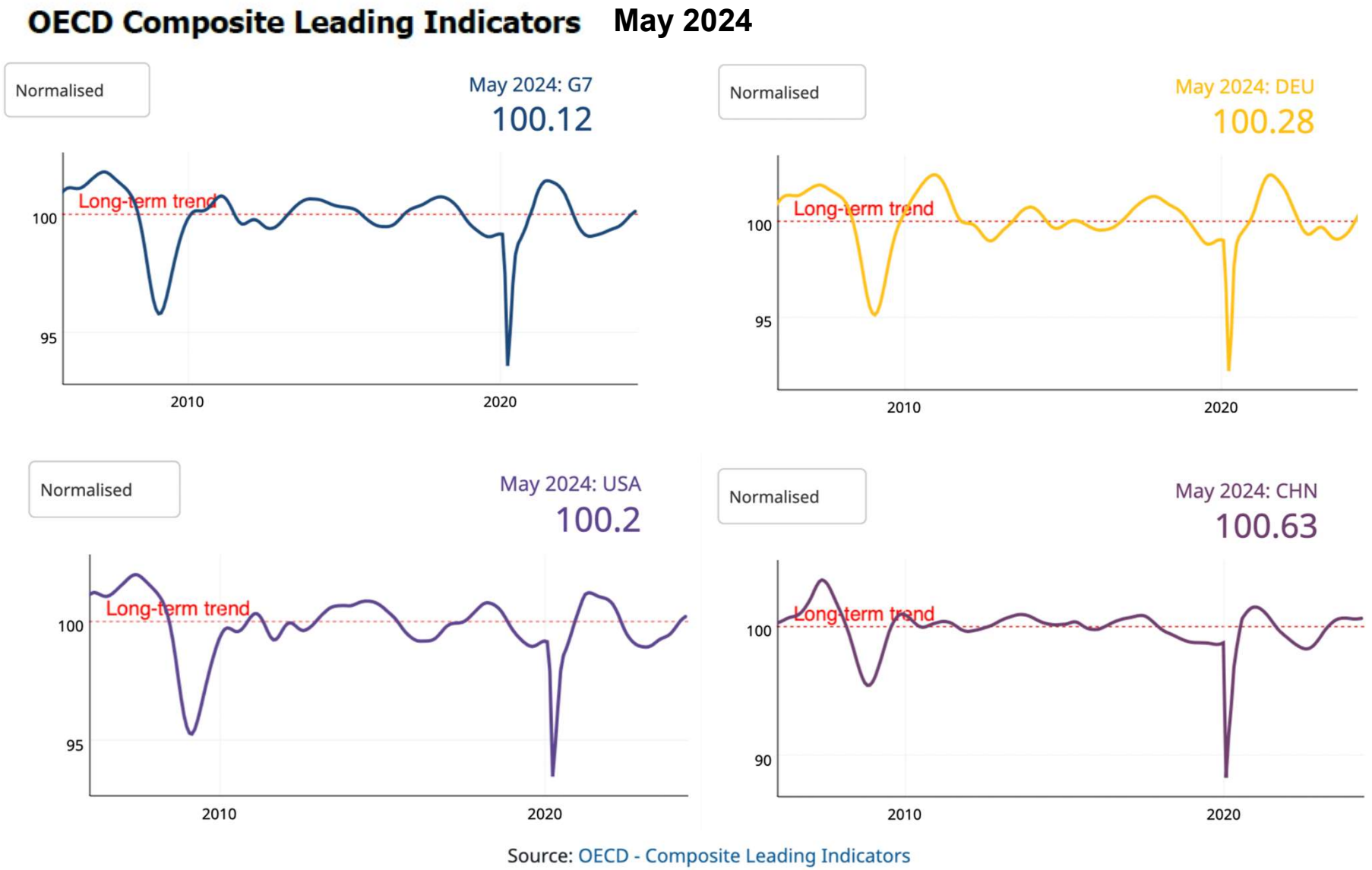
Gemäss der letzten Global Fund Manager Survey der Bank of America bleiben die Fondsmanager optimistisch, da sie in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 mit Zinssenkungen rechnen, obwohl die Wachstumserwartungen gedämpft sind.

Der breiteste Stimmungsindex der Umfrage stieg im Mai auf 6,0 von 5,8 im April. Dies ist der höchste Stand seit November 2021. Im Oktober 2022 hatte dieses Stimmungsbarometer bei 0,3 seinen Tiefpunkt erreicht.

Gemäss der Umfrage stiegen die Aktienallokationen im Mai auf eine Nettoübergewichtung von 41 % gegenüber 34 % im April, was eine starke Trendwende gegenüber dem Tiefstand von 32 % Untergewichtung im Juni 2023 darstellt. Auch die Bargeldbestände sanken im Mai auf 4 % gegenüber 4,2 % im April.

Weniger optimistisch sind dagegen die Erwartungen an das globale Wachstum in den nächsten zwölf Monaten: Im Mai rechneten netto 9 % mit einer schwächeren Wirtschaft, während im April noch 11 % mit einer stärkeren Wirtschaft rechneten. Dies ist der erste Rückgang der globalen Wachstumserwartungen seit September 2023. Im Mai erwarten 56 % (April 54 %) der Befragten eine sanfte Landung.

Anhang 1


OECD Composite Leading Indicators May 2024
Normalised
May 2024: G7
100.12
Long-term trend
100
95
2010
2020
Normalised
May 2024: DEU
100.28
Long-term trend
100
95
2010
2020
Normalised
May 2024: USA
100.2
Long-term trend
100
95
2010
2020
Normalised
May 2024: CHN
100.63
Long-term trend
100
90
2010
2020
Source: OECD - Composite Leading Indicators

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov‘t bonds, latest
United States	5.606 (5.591)	4.200 (4.200)
Japan	0.077 (-0.009)	1.000 (0.800)
Euro area	3.686 (3.909)	2.400 (2.400)
Switzerland	1.456 (1.696)	0.700 (0.700)

( ) previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik ''Current Topics'' zu finden:

www.benelli-consulting.ch