

Performancebericht

1. Quartal 2024 | Hinder Asset Management AG

Anlageklassen im Überblick

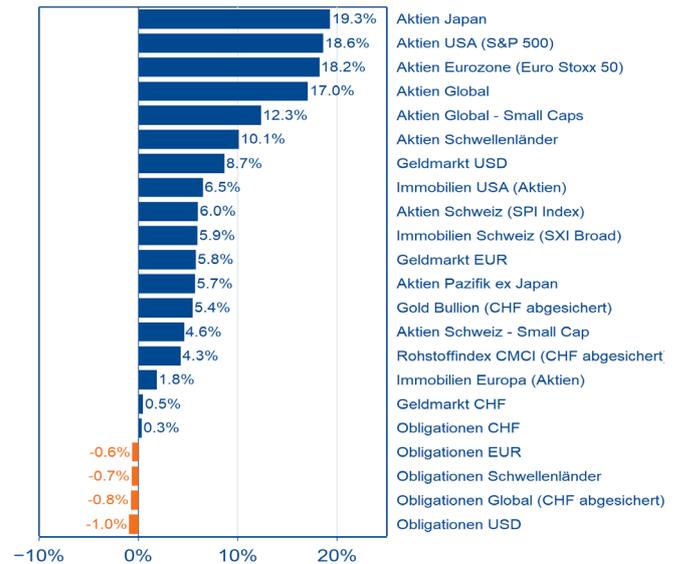
Mit Ausnahme ausländischer Obligationen bewegten sich im vergangenen Quartal alle wichtigen Anlageklassen nach oben.

Am besten entwickelten sich die Aktienmärkte. Der Schweizer Aktienmarkt gewann 6,0% hinzu. Der SMI wurde allerdings im internationalen Vergleich durch die enttäuschende Entwicklung von den indexschweren Nestlé und Roche gebremst. Erneut waren kleinkapitalisierte Schweizer Aktien schwächer (+4,6%).

Japan (+19,3%, in Schweizer Franken gemessen) legte ein Revival hin und US Aktien (+18,6%) setzten ihre Hausse fort. Auch europäische Aktien waren erneut stark (+18,2%). Ausländische Börsen profitierten von der Frankenschwäche. Dies gilt für alle Anlageklassen. Der USD und der EUR werteten sich gegenüber dem Schweizer Franken deutlich auf.

Der Schweizer Obligationenmarkt schnitt im internationalen Quervergleich leicht besser ab (+0,3%). Der währungsgesicherte globale Obligationenindex hat im ersten Quartal etwas an Boden verloren (-0,8%). Die überschüssenden Erwartungen nach Zinssenkungen am Ende des Jahres 2023 erhielten nämlich einen Dämpfer. Der breite Rohstoffindex CMCI verteuerte sich um 4,3%.

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im 1. Quartal 2024 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Obligationen

Am Jahresende ging man für 2024 noch von einer Senkung des US-Leitzinses von 180 Basispunkten (-1,8%) aus. Aktuell liegen die Erwartungen noch bei 80 Basispunkten. Dementsprechend hat sich die US-Renditekurve nach oben verschoben. Daraufhin hat der globale Referenzindex für Obligationen (durchschnittliche Laufzeit von 7 Jahren) etwas an Wert eingebüsst.

Schweizer Franken Obligationen und hochverzinsliche Anleihen konnten sich dem Abwärtstrend entziehen und notierten am Quartalsende etwas höher. Bereits vor der Leitzinssenkung der SNB sind die langen CHF-Zinsen unter 1% gelegen. Die SNB-Entscheidung hat zu einer weiteren Stärkung der Eidgenossen geführt.

Die SNB machte unerwartet den ersten Zug in der Zinssenkungsrunde und überraschte damit viele Anleger. Der Schweizer Franken reagierte unmittelbar und wurde sofort schwächer. Die SNB wollte der EZB und der FED zuvorkommen, um einen noch stärkeren Franken zu verhindern. Grundlage der Entscheidung waren die tiefen Inflationszahlen und -prognosen in der Schweiz. Ende März 2024 betrug die Schweizer Jahresinflation nur noch 1,0%. Man kann diesen Schritt auch als Geschenk des bald abtretenden SNB Chefs Jordan an die Schweizer Politik, Unternehmer, Mieter und Immobilienbesitzer sehen.

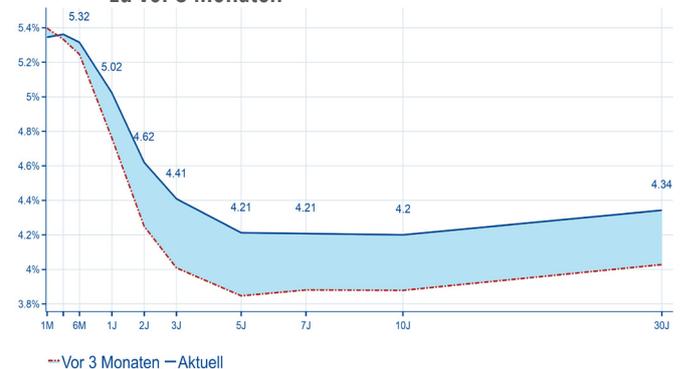
Grafik 2: Performance Obligationenmärkte seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Zinskurven in den USA sowie im Euroraum sind unverändert invers. Im Unterschied zu 2023 bewegten sich die mittleren und langen Zinssätze im Quartalsverlauf stärker als jene am kurzen Ende der Renditekurve (vgl. Grafik 3). Für das laufende Jahr werden nun nur noch drei Zinssenkungen durch die FED und EZB erwartet. Beide Notenbanken haben zwar bekräftigt, die Zinsen bald zu senken, warten aber ab, bis die Inflationszahlen weniger schwanken und näher am 2% Ziel sind.

Grafik 3: Renditekurve im USD aktuell im Vergleich zu vor 3 Monaten



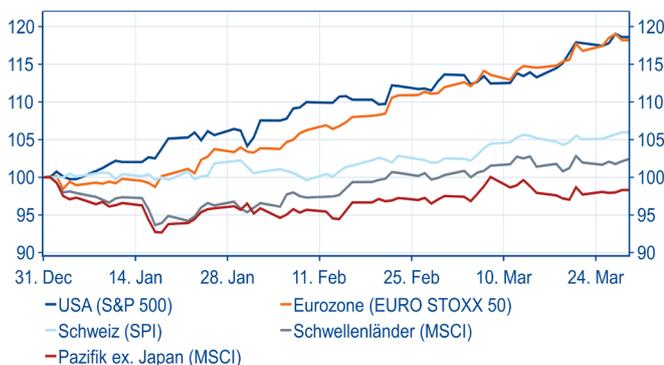
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Inflationserwartungen sind zuletzt etwas gestiegen, dies auch aufgrund der höheren Energiepreise (Brent Rohöl +16%) und der guten Wirtschaftsentwicklung. Erwartet wird der erste Zinssenkungsschritt der FED per Mitte 2024. Wie stark die Leitzinsen effektiv im Jahr 2024 gesenkt werden ist eine intensiv diskutierte Frage. Diesbezügliche Spekulationen dürften an den Finanzmärkten noch für grössere Schwankungen sorgen. Höherverzinsliche Anleihen profitierten im ersten Quartal von einer weiteren Verengung der Kreditspannen. Eine weitere Verringerung der Kreditrisikoprämie wird nun unwahrscheinlicher.

Aktienmärkte

Die Aktienkurse sind im ersten Quartal in den meisten Weltregionen gestiegen, allerdings mit einer recht breiten Streuung. Gestützt wurde diese Entwicklung von guten Konjunkturzahlen, soliden Unternehmensergebnissen und der erfolgreichen Kommunikation der Notenbanken. Nicht einmal die (mit Ausnahme der Schweiz) ausbleibenden Zinssenkungen der Notenbanken konnten die Börsen negativ stimmen. Ein Grund dafür könnte sein, dass die FED zwar die Zinsen hoch hält, den Markt aber weiterhin mit Liquidität versorgt.

Grafik 4: Aktienmärkte seit Jahresanfang (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Konjunktur in den USA läuft weiterhin rund. Verantwortlich dafür ist vor allem die Ausgabenfreude der US-Konsumenten, die weiterhin auf die soliden Sparrespektive Vermögenspolster zurückgreifen können. Auch die hohen Fiskalausgaben der US-Regierung stützen die Wirtschaftsentwicklung.

Sehr stark war die Kursentwicklung wiederum in den USA. Derzeit notiert der S&P 500 bei einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von 25,2 und damit rund ein Viertel über dem historischen Durchschnitt. Im Vergleich dazu sind Aktien Schweiz (20,8) und Aktien Eurozone (14,8) preiswerter. Die Gewinnsschätzungen der Analysten zeigen seit einigen Monaten nach unten, dies im Gegensatz zu 2023, als die Gewinnsschätzungen laufend nach oben revidiert wurden. Immer wieder fragt man sich, weshalb die Börsen in Europa so stark steigen. Dafür gibt es im wesentlichen folgende Gründe: Die in Europa kotierten Firmen sind in vielen

Fällen global aufgestellt und somit nur in Teilen von der Konjunktursituation in Europa betroffen. Zweitens sind die Aktien vergleichsweise billig und drittens haben Hoffnungen über ein Ende des Ukrainekrieges einen positiven Einfluss.

Viele Unternehmen haben im ersten Quartal starke Unternehmensergebnisse veröffentlicht, allen voran der IT-Sektor, der die hohen Erwartungen erfüllen konnte. Derzeit wird eine Gewinnsteigerung (im nächsten Jahr) von +20,5% erwartet und liegt dabei knapp über der Prognose vom Dezember 2023 (+18,3%). Verantwortlich sind dafür vor allem NVIDIA, Microsoft und Micron Technology (Halbleiterindustrie). Die grosskapitalisierten US-Techkonzerne sitzen nach wie vor auf bedeutenden Geldreserven. Dadurch profitieren sie derzeit von den höheren Zinsen. Trotz der guten Aktienmarktperformance der letzten Monate darf man nicht vergessen, dass die Börsen die Höchststände von 2021 in vielen Fällen, mit Ausnahme von Aktien USA und Aktien Japan, noch nicht erreicht haben.

Weitere Anlageklassen

Erstmals seit mehreren Quartalen hat sich der CHF gegenüber den Hauptwährungen USD und EUR abgeschwächt. Gegenüber dem USD hat der Franken rund 8,7% sowie vis-a-vis zum EUR rund 5,8% verloren. Die Entwicklung des CHF wurde massgeblich durch die Geldpolitik der SNB beeinflusst.

Grafik 5: Devisenmärkte seit Jahresbeginn (indexiert gegenüber CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Entscheidend war hierbei die Leitzinssenkung von 1,75% auf derzeit 1,5%. Somit hat sich das Zinsdifferential zu den ausländischen Währungsräumen wieder vergrössert. Insbesondere, da die Renditen im USD und EUR im selben Zeitraum, bedingt durch die als restriktiv interpretierte Kommunikation durch die FED und EZB, wieder angestiegen sind. Zusätzlich zu der Leitzinssenkung hat die SNB auch ihr Verhalten an den Devisenmärkten geändert.

Seit dem Quartalsbeginn zeichnet sich eine Abkehr von den CHF-Devisenankäufen der Schweizer Notenbank ab. Bis Ende 2023 hat die SNB zu diesem geldpolitischen Instrument gegriffen, um mithilfe von Eingriffen in die Devisenmärkte den CHF zu stärken. Das Ziel war es hierbei die importierte Inflation durch einen stärkeren Franken abzuschwächen, welches gemäss der SNB erreicht wurde.

Immobilienfonds und Immobilienaktien konnten im ersten Quartal von der guten Marktentwicklung profitieren. In der Schweiz notierten diese bei einem Plus von knapp 6%, ähnlich war das Ergebnis bei Immobilienaktien USA. Europäische Immobilienaktien erholten sich ab Mitte März und verzeichneten eine Quartalsperformance von 2,6%. Erwähnenswert ist hierbei die Abkopplung der Immobilienentwicklung von den ansteigenden Zinsen und höheren Refinanzierungskosten.

Grafik 6: Entwicklung der Immobilien REITS indexiert seit Jahresbeginn (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Rohstoffe haben sich im ersten Quartal verteuert. Der Rohölpreis (Nordseeöl Brent) notierte am Quartalsende um fast 10 USD höher als noch am Jahresanfang. Auch das Edelmetall Gold verteuerte sich, da es von den Notenbanken gesucht war. Ähnlich wie bei Immobilien zeigte sich das Gold von den ansteigenden Realzinsen im USD unbeeindruckt.

Grafik 7: Entwicklung der Rohstoffsegmente indexiert seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Anlagestrategie

Die Finanzmärkte sind zurzeit sehr positiv gestimmt. Aktien haben von einer überraschend guten Konjunkturentwicklung profitiert. Die stotternde Inflationsentwicklung wurde dabei weitgehend ausgeblendet. Die publizierten Unternehmensergebnisse haben in den meisten Fällen überzeugt. Trotz der guten fundamentalen Lage sind die Kurssteigerungen grösstenteils durch eine Bewertungsexpansion gekennzeichnet.

Ob es in den USA zu einem «Softlanding» der Wirtschaft kommt wird von zahlreichen Ökonomen bezweifelt. Die höheren Zinsen sollten sich früher oder später auswirken, den Konsum bremsen und die Unternehmensgewinne belasten. Weiter ist zu beachten, dass im Vorfeld der US-Wahlen Aktienmärkte zu Nervosität neigen.

Unsere anlagetaktische Positionierung in dieser Situation lässt sich am besten mit dem Begriff «konstruktive Vorsicht» beschreiben:

- » Die Aktienrisikoprämie ist zur Zeit gering – in der historischen Betrachtung erhält man im Vergleich zu anderen Anlageklassen wenig Zusatzprämie. Hingegen befinden wir uns aktuell in einem starken Aufwärtstrend.
- » Dabei ist der US Aktienmarkt deutlich teurer als der weltweite Durchschnitt. Zum Vergleich: chinesische Aktien notieren bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis unter 10; diese sind also halb so teuer wie US Aktien.
- » Wir sind international breit abgestützt und haben einen sektoralen Zusatzfokus auf das Gesundheitswesen. Die letztjährige schwache Gewinndynamik im Gesundheitssektor dürfte sich in den nächsten Jahren dank höheren Verkaufspreisen verbessern. Gesundheitsaktien sind trotz der kürzlich guten Performance noch günstig und sollten vom langfristigen Rückenwind einer alternden Bevölkerung profitieren.
- » Im letzten Quartalsbericht haben wir geschrieben: «Es ist anzunehmen, dass die US-Notenbank eher später als früher die Zinsen senken wird. Zu Bedenken ist auch, dass sich der US-Arbeitsmarkt in einer nach wie vor robusten Situation befindet. Ein Eingreifen des FED scheint derzeit nicht angezeigt.» Dies hat sich bewahrheitet und die Zinsen sind (mit Ausnahme der Schweiz) wieder gestiegen.
- » Damit sind Obligationen weiterhin interessant. Obwohl wir die Laufzeit bei Schweizer Obligationen vor der SNB-Zinssenkung verlängert haben, liegt unser Schwerpunkt noch bei kürzeren Laufzeiten, welche höhere Renditen bei geringeren Schwankungen aufweisen. Unsere Aufmerksamkeit ist darauf ausgerichtet, die Laufzeiten rechtzeitig zu verlängern.
- » Gold und Immobilien dienen weiterhin als wichtige Diversifikation zu den übrigen Anlagen, auch wenn Gold deutlich teurer geworden ist.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch