# **Performancebericht**

# 2. Quartal 2024 | Hinder Asset Management AG

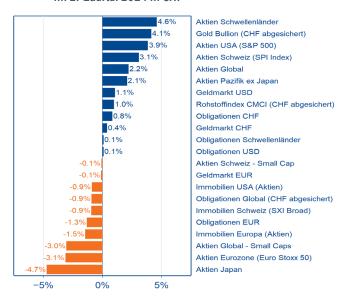
### Anlageklassen im Überblick

«Der intelligente Investor verkauft an die Optimisten und kauft von den Pessimisten». Diesem Zitat nach würde der Ökonom und Investor Benjamin Graham die Technologie-und KI-Rallye der letzten Quartale sehr kritisch betrachten. Fakt ist: bisher konnten die Unternehmensergebnisse in der Mehrheit die hohen Erwartungen erfüllen oder sogar übertreffen.

Die Fundamentalbewertung der grosskapitalisierten US-Techkonzerne ist weiter angestiegen. Die Gewinnerwartungen für US-Aktien (2024: +11,1%; 2025: +12,3%) sind sehr anspruchsvoll; dies vor dem Hintergrund einer sich abkühlenden Weltwirtschaft. Thematisiert wird am Finanzmarkt immer wieder die Problematik der hohen Staatsverschuldung, bislang aber ohne nennenswerte Effekte auf die Kurse.

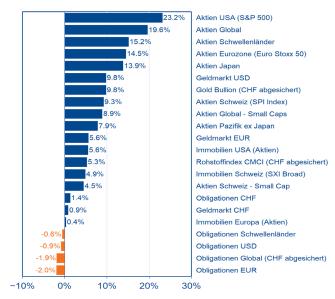
Die Quartalsgewinner sind Aktien Schwellenländer (+4,6%). Zugelegt haben auch Aktien USA (+3,9%). Grosskapitalisierte Schweizer Aktien notieren am Quartalsende um +3,1% höher. Ihre kleinkapitalisierten Pendants haben sich im selben Zeitraum kaum verändert (-0,1%).

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im 2. Quartal 2024 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Grafik 2: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien seit Jahresbeginn in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Aktien Eurozone verzeichneten mit einem Minus von 3,1% Kursverluste. Unterdurchschnittlich haben sich auch Aktien Global Small Caps (-3,0%) und Aktien Japan (-4,7%) entwickelt.

Innerhalb der Obligationenmärkte gab es im zweiten Quartal relativ wenig Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Obligationen in CHF beendeten das Quartal mit leichten Gewinnen (+0,8%). Auch USD-Obligationen notierten im Plus (+0,1%). Obligationen Global (-0,9%) und EUR-Obligationen (-1,3%) gaben hingegen etwas nach.

Immobilien verloren international an Boden im zweiten Quartal. Der Schweizer Immobilienindex SXI-Broad notierte am Quartalsende 0,9% tiefer. Immobilienaktien aus den USA verzeichneten ähnliche Verluste. Europäische Immobilienaktien schlossen das Quartal mit einem grösseren Minus ab.



### Obligationen

Im zweiten Quartal hat die EZB die lange erwartete Leitzinssenkung (auf 3,75%) bekanntgegeben. Dies ermöglichte der SNB eine zweite Reduktion dieses Jahr auf 1,25%. Die FED hält sich jedoch weiterhin bedeckt und signalisiert, dass für eine US-Zinssenkung noch mehr aussagekräftige Daten zur Arbeitsmarkt- und Teuerungssituation notwendig sind. Was bedeuten diese ersten Zinssenkungsschritte für die Obligationen?

Schweizer Obligationen haben durch die SNB-Zinssenkung am Quartalsende wieder Rückenwind erhalten. Dadurch notieren diese nach einer temporären Baisse auf einem höheren Niveau als zu Quartalsbeginn (vgl. Grafik 3). Globale und US-Obligationen hatten bis Anfang Mai an Boden verloren. Verantwortlich dafür war vor allem die Erwartung einer geringeren Anzahl von Leitzinssenkungen bis zum Jahresende. Da die US-Inflationszahlen zuletzt wieder eine positive Tendenz zeigten, konnten sich US-Obligationen von den Tiefs lösen.

Grafik 3: Performance Obligationenmärkte seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Wie bereits erwähnt, erwarten die Anleger weniger Zinssenkungen durch die FED respektive EZB als noch zu Jahresbeginn (vgl. Grafik 4). Vor sechs Monaten wurden Leitzinssenkungen der FED im Ausmass von 150 Basispunkten (=1,50%) eingepreist. Nun sind es «nur» noch 39 Basispunkte, d.h. eine bis zwei Zinssenkungen bis zum Jahresende (was einem Rückgang von knapp 110 Basispunkten entspricht).

Für die Eurozone werden für das dritte und vierte Quartal noch zwei weitere Zinssenkungen erwartet. Für die Schweiz rechnet man noch mit einer weiteren Zinssenkung auf ein Niveau von 1%.

Grafik 4: Veränderung der antizipierten Leitzinsanpassungen seit Anfang 2024



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die «Quartalsgewinner» sind höherverzinsliche Obligationen (High Yield). Sie notieren am Ende des zweiten Quartals rund 2% höher als Anfang April. Der Grund für die positive Performance der höherverzinslichen Anleihen ist die Verengung der Kreditspanne. Diese ist seit Jahresbeginn von 4,2% auf 3,9% gesunken (vgl. Grafik 5).

Grafik 5: Risikoaufschläge seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management



#### Aktienmärkte

Im zweiten Quartal zeigten sich die Aktienmärkte volatiler als im ersten Quartal. Zu Quartalsbeginn wurden Kursrückgänge verzeichnet. Seither haben sich die Kurse wieder positiv entwickelt, wenn auch in gemächlicherem Tempo.

Grafik 6: Aktienmärkte seit Jahresanfang (in CHF)



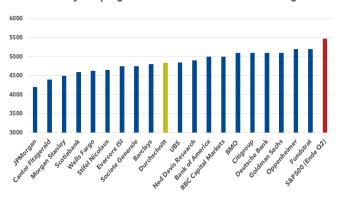
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Schweizer Aktien haben mit einem Plus von 3,1% eine gute Quartalsperformance verzeichnet. Damit unterbieten sie zum Quartalsende etwas den US-Markt (+3,9%). Um diesen auf Jahressicht einzuholen, benötigen Schweizer Aktien somit immer noch ein überdurchschnittliches Plus im zweiten Halbjahr.

Massgeblich verantwortlich für die Aktienmarktperformance in der Schweiz sind die steigenden Gewinnerwartungen. Auch die Exportaussichten für Schweizer Produkte haben sich verbessert. Dazu beigetragen haben die Abwertung des Schweizer Frankens, was Produkte für ausländische Käufer attraktiver macht, und die Konjunkturerholung in wichtigen Absatzmärkten wie Europa oder China. Europäische Aktien haben am Quartalsende durch die politischen Unsicherheiten (u.a. Parlamentswahlen in Frankreich) Verluste verzeichnet.

Die Renditeentwicklung des S&P 500 hat bereits zahlreiche Analystenschätzungen und Bankprognosen vom Jahresanfang übertroffen. Im Durchschnitt wurde mit einem Indexstand per Ende 2024 von 4833 Zählern gerechnet (vgl. Grafik 7). Dabei reicht die Spanne von 4200 (J.P. Morgan) bis hin zu 5200 (Oppenheimer Research).

Grafik 7: Analystenprognosen und S&P Indexstand im Vergleich



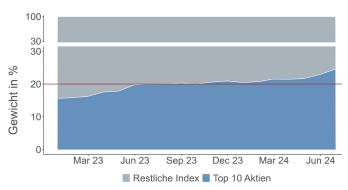
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Am Ende des zweiten Quartals liegt der S&P 500 mit 5460 Punkten bereits rund 5% über der höchsten Prognose vom Jahresbeginn.

Renditetreiber der Aktien USA sind vor allem der Kommunikations- und IT-Sektor. Mit einer Performance von 26,3% (2. Quartal: 4,8%) respektive 26,9% (Q2: 8,4%) seit Jahresbeginn geht ein Grossteil der Indexzugewinne auf diese zwei Sektoren zurück. Mit einem etwas grössen Abstand folgten der Finanzsektor mit 17,9% (Q2: -2,4%) und der Energiesektor 18,3% (Q2: -3,0%).

Die fulminante Performance der US-Techkonzerne hat zur Folge, dass deren Indexgewichtung stetig zunimmt.

Grafik 8: Allokation im MSCI-Welt Index



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Gewichtung der Top 10 Aktien im MSCI Welt ist seit Ende 2022 von 15,6% auf 24,5% gestiegen (Ende zweites Quartal 2024). Alle der Top 10 Aktien sind US-Titel, wobei 7 aus dem Technologiesektor stammen.



#### Weitere Anlageklassen

Der CHF hat sich zu Quartalsbeginn gegenüber dem USD und EUR weiter abgeschwächt. Zwischenzeitlich notierte der CHF um knapp 9% (USD) respektive 7% (EUR) niedriger als Ende 2023. Am Quartalsende wurde dieser Trend gebrochen; wobei vor allem der EUR deutlich gegenüber dem CHF nachgegeben hat. Dies trotz der überraschenden Leitzinssenkung durch die SNB. Theoretisch sollte eine solche (überraschende) Leitzinssenkung kurzfristig eher zu einer Abwertung des CHF führen, da sich das Zinsdifferenzial zum EUR respektive USD weiter ausweitet. Ein Grund für die EUR-Schwäche am Quartalsende dürften die zunehmenden politischen Turbulenzen in der Eurozone sein. Dadurch gewinnt der CHF als sicherer Hafen bei EUR-Anlegern wieder an Bedeutung.

Grafik 9: Devisenmärkte seit Jahresbeginn (indexiert gegenüber CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Immobilienaktien und -fonds haben sich im zweiten Quartal weniger gut entwickelt als noch am Anfang des Jahres. Trotz einer kleinen Erholung nach der SNB-Zinssenkung haben sie in der Schweiz gegenüber dem ersten Quartal 0,9% verloren. Ähnlich sieht es bei Immobilienaktien USA aus. Europäische Immobilienaktien hatten bis Mitte Mai einen Aufwärtstrend verzeichnet, haben in den letzten Wochen jedoch wieder an Terrain eingebüsst und befinden sich auf einem ähnlichen Niveau wie zu Beginn des Quartals.

Grafik 10: Entwicklung der Immobilien REITS indexiert seit Jahresbeginn (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Rohstoffpreise haben sich im zweiten Quartal etwas abgeschwächt. Die Ölsorte Brent notiert am Quartalsende bei knapp 85 USD pro Barrel und damit 5 USD niedriger als am Jahreshoch Anfang April. Das Edelmetall Gold verzeichnet am Quartalsende leichte Kursgewinne (+5% in USD). Die Nachfrage vor allem durch Zentralbanken aus Schwellenländern und insbesondere von chinesischen Anlegern ist weiterhin hoch. Industriemetalle haben sich seit ihrer Kursrallye bis Mitte Mai wieder deutlich abgeschwächt.

Grafik 11: Entwicklung der Rohstoffsegmente indexiert seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management



#### Anlagestrategie

Die Stimmung an den Finanzmärkten ist weiterhin gut. Aktien haben von den positiven Überraschungen hinsichtlich der Unternehmensgewinne und der besser als erwarteten Konjunkturentwicklung profitiert. Die Inflationsentwicklung geht in die richtige Richtung, die Kerninflation bleibt aber hartnäckig hoch.

Die Konzentration der Kursgewinne auf wenige US-Aktien und die hohe Bewertung der «Big Ten» erscheint auf den ersten Blick extrem. Innerhalb des S&P 500 werden die Top 10 Aktien zu einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 28 gehandelt, während der restliche Markt bei 19 verbleibt. Die «KI-Architekten» müssen noch beweisen, dass es sich nicht nur um einen Hype handelt, sondern auch massgebliche strukturelle Veränderungen mit der entsprechenden Gewinndynamik bewirkt. Die vielfach zitierte sanfte Landung der Konjunktur ist weiterhin möglich, aber ein deutlicher Wachstumsrückgang resp. eine Rezession in den USA ist in den nächsten 12 Monaten doch wahrscheinlicher geworden. Auch in den übrigen Ländern dürfte sich das Wachstum verlangsamen.

Dies bedeutet für unsere Positionierung:

- » Die anspruchsvolle Fundamentalbewertung von Aktien sehen wir als eine Hürde für weitere deutliche Kursavancen. Auch die erwarteten Unternehmensgewinne haben ein hohes Niveau erreicht. Angesichts der abnehmenden Gewinndynamik und der hohen Bewertungen, insbesondere in den USA, ist es taktisch sinnvoll, das Aktiengewicht nicht weiter zu erhöhen.
- Den defensiven Pharmasektor gewichten wir höher. Gesundheitsaktien sind trotz der kürzlich guten Performance weiterhin attraktiv und profitieren vom langfristigen Rückenwind einer alternden Bevölkerung. Die Forschung zeigt kontinuierlich neue Ansätze für Medikamente und Therapien auf. Die Anwendung von künstlicher Intelligenz und modernen Simulationsmethoden (Stichworte: Google DeepMind) kann zu einer deutlichen Beschleunigung von klinischen Studien führen und Nebenwirkungen von Medikamenten reduzieren.

- » Der Fokus auf eine kurze durchschnittliche Laufzeit bei Obligationen hat sich ausgezahlt. Leitzinssenkungen durch die FED lassen weiterhin auf sich warten. Damit bleibt uns die Aufgabe erhalten, wie schon im letzten Quartalsbericht erwähnt, rechtzeitig die Laufzeiten zu verlängern.
- » Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen sind nun sehr tief und eine weitere Verengung der Kreditrisikoprämien ist eher unwahrscheinlich, insbesondere vor dem Hintergrund der Konjunkturaussichten. Die Rendite von Unternehmensanleihen wird nun durch die laufende Verzinsung getrieben und bleibt somit eine wichtige Anlageklasse.
- Die FED dürfte mit Zinssenkungen möglichst lange warten, um die Inflation Richtung 2% zu drücken. In einer Rezession könnte sie dann die Leitzinsen mehrfach senken. Entsprechend gehören Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten in die Grundallokation, auch wenn die Obligationenrenditen durchaus Potenzial nach oben haben. Ein Handicap für sinkende Zinsen ist nämlich das grosse US-Budgetdefizit und die steigende Staatsverschuldung nicht nur in den USA, sondern in den allermeisten westlichen Industrienationen.
- » Gold und Immobilien dienen weiterhin als Diversifikation zu den anderen Anlageklassen.





**Hinder Asset Management AG**Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

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



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