



Capicura Partners – Ausblick 2. Quartal 2024

22. März 2024

Die Musik wird leiser, sie ist aber noch nicht verstummt

- **Halbleiter spielen weiterhin erste Geige**
- **Inflation noch nicht unter Kontrolle**
- **SNB demonstriert erneut ihre Eigenständigkeit**
- **Wie reagieren die Märkte, falls US-Zinserwartungen enttäuscht werden?**
- **Gold schliesst Seitwärtsbewegung ab, technischer Ausbruch lässt Edelmetall wieder glänzen**
- **Vermögensallokation beibehalten**

Die Jahresendrallye 2023 wurde durch die Erwartung beflügelt, dass die US-Notenbank (FED) die Zinsen im Jahr 2024 bis zu sechs Mal um Total 1.5%-Punkte senken würde. In den ersten drei Monaten des neuen Jahres hat sich die Inflation jedoch aufgrund der hohen Energiepreise und der gestiegenen Mietkosten als hartnäckig erwiesen. Anhaltend hohe Kernraten machen eine erste US-Zinssenkung in naher Zukunft deshalb unwahrscheinlich. Dies hat der Markt sehr schnell in seine Erwartungen eingearbeitet, was zu einer starken Parallelverschiebung geführt hat (Abb.1).

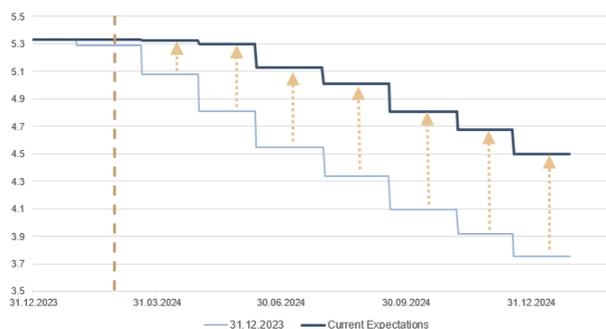


Abb. 1) **Veränderte Zinserwartungen aktuell ggü. 31.12.23**
Daten: Bloomberg / Chart Capicura Partners

«Was, wenn die Zinsen weniger stark oder gar nicht gesenkt werden?»

Wir beobachten, dass sich der US-Arbeitsmarkt abkühlt. Dies sollte den zukünftigen Inflationsdruck seitens Lohnwachstum reduzieren und eine Lohn-Preisspirale verhindern. Da die "letzte Meile" aber auch bei der Inflationsbekämpfung die härteste sein wird, können wir noch nicht entwarnen.

Die US-Notenbank befindet sich in einem Dilemma: Wenn sie die Zinsen beibehält, riskiert sie, dass diese aufgrund nachlassender Wirtschaftsdynamik später, aber noch vor den Präsidentschaftswahlen im November, gesenkt werden müssen. Wenn die Zinsen allerdings zu schnell sinken, könnte die Wirtschaft zusätzlich stimuliert werden, was unweigerlich zu höheren Inflationserwartungen führen dürfte. Die FED wäre in einem solchen Fall zu einem späteren Zeitpunkt gezwungen, dies wieder zu korrigieren. Ein FED «Policy Mistake» kann also noch nicht ausgeschlossen werden. Was, wenn in diesem Jahr die Zinsen weniger stark als die vom FED in Aussicht gestellten 75bp (0.75%) oder am Ende gar nicht gesenkt werden? Die einzige Notenbank, welche mit komplett anderen Rahmenbedingungen konfrontiert ist (Inflation <2%), ist die SNB. Sie hat gestern erneut bewiesen, dass sie ihren eigenen Kurs fährt und hat die Zinsen, wider erwarten, um 25bp gesenkt. Was aus heutiger Sicht immer unwahrscheinlicher wird, ist eine US-Rezession. Das ist in den Märkten eingepreist. In Europa sieht das Bild etwas düsterer aus. In Deutschland stellt man sich die Frage, wann es Europas grösste Volkswirtschaft aus der Konjunkturdelle schafft. Es mehren sich immerhin die Anzeichen, dass eine Stabilisierung der europäischen Wirtschaftsaktivität im Industriesektor auf tiefem Niveau stattfindet. Der Einkaufsmanager Index für den Dienstleistungsbereich deutet sogar auf eine zaghafte Erholung hin.

«Der Halbleitersektor weist den Weg»

Alle Augen bleiben auf das Thema Künstliche Intelligenz (KI) fokussiert. Ein Hauptgewinner ist der Halbleitersektor und im speziellen die Aktie von Nvidia. Der Halbleiterhersteller steht einer kaum zu stillenden Nachfrage nach Graphikprozessoren gegenüber. Der US Hardware Hersteller hat mittlerweile eine Marktkapitalisierung von rund USD 2.2 Billionen erreicht, was in etwa der Bewertung des gesamten deutschen Aktienmarktes (DAX & MDAX Index) entspricht! Ist dies gerechtfertigt oder gibt es hier allenfalls Anzeichen einer Übertreibung? Die Vergangenheit hat uns gelehrt, dass solche Trends länger anhalten können, als einem lieb ist. Wir beobachten den Halbleitersektor deshalb genau und erwarten, dass er auch in den nächsten

Monaten ein wichtiger «Leading Indicator» bleibt. Aktuell gilt: geht es den Halbleiterunternehmen gut, geht es auch dem Gesamtmarkt weiter bestens.

«The trend is your friend...»

Zurzeit gibt es keinen Grund, welcher der guten Stimmung an den Aktienmärkten etwas anhaben könnte. Seit nun mehr als 265 Handelstagen ohne Unterbruch, hat der MSCI World Aktienindex (in CHF) keine Korrektur von mehr als 2% an einem Tag erlebt. Die Aktienmärkte strotzen weiterhin von Stärke, und da die technischen Widerstände nach oben durchbrochen wurden, bleibt die Dynamik positiv. Ausserdem erwarten, oder viel mehr erhoffen, viele Marktteilnehmer einen Rücksetzer, der ihnen die Gelegenheit gäbe, ihr Aktienengagement zu erhöhen. Viele Anleger (wir eingeschlossen) waren seit Oktober 2022 zu vorsichtig und haben die Aktienrallye und insbesondere die durch KI ausgelöste Hausse bei Technologiewerten unterschätzt. Eine kurzfristige Konsolidierung aufgrund der aktuell euphorischen Stimmung wäre dennoch nicht nur gesund, sondern begrüssenswert. Bis dahin behält die alte Börsenweisheit seine Gültigkeit: «The trend is your friend...until it ends» (Abb. 2).



Abb. 2) S&P500 Index Ausbruch & Uptrend intakt
Daten: Bloomberg / Chart Capicura Partners

«Was weiss Gold was wir nicht wissen?»

Gold hat seine jahrelange Seitwärtsbewegung verlassen und ist technisch nach oben ausgebrochen (Abb. 3). Und dies, obwohl weniger USD-Zinsschritte erwartet werden und der US-Dollar zulegen konnte. Faktoren, die dem Goldpreis normalerweise zusetzen. Zudem beobachtet man äusserst selten, dass Gold und Aktien im Tandem neue Höchststände erklimmen. Seit den 1970er Jahren wurde dies nur dreimal beobachtet: während der Inflationsspirale der frühen 80er Jahre, im Vorfeld zur Finanzkrise 2008 und im Pandemiejahr 2020.

Vor diesem Hintergrund könnte es sich bei der Aktien&Gold-Rallye um einen spekulativen Exzess handeln oder aber Gold agiert als Frühindikator für etwas, was der Markt noch nicht sieht.

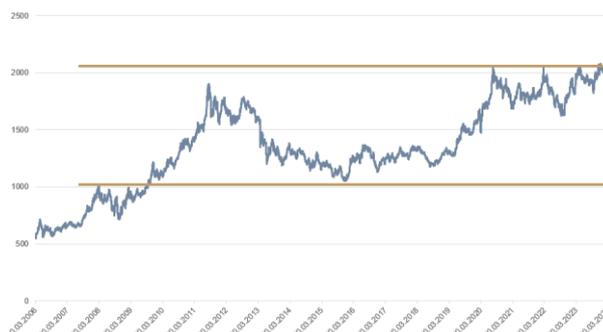


Abb. 3) Goldpreis in USD
Daten: Bloomberg / Chart Capicura Partners

Droht allenfalls doch eine Rezession oder ein stagflationäres Umfeld? Es bleibt spannend. Aus technischer Sicht erwarten wir weiteres Aufwärtspotential. Das Edelmetall bleibt eine strategische Position innerhalb unserer alternativen Quote (ca. 4%).

«Positionierung bleibt unverändert»

Die Aktienmärkte sehen aus technischer Sicht attraktiv aus. Eine weitere Erhöhung der Aktienquote, nach einem so fulminanten Jahresstart und den anstehenden US-Präsidentschaftswahlen im 2. Halbjahr, erachten wir aber nicht als angemessen. Die Aktienquote (Risikoprofil Ausgewogen) ist im ersten Quartal performancebedingt auf rund 47% angestiegen. An dieser Quote halten wir fest. Eine anstehende Sektor Rotation und ein volatileres Umfeld in der zweiten Jahreshälfte, sind gute Voraussetzungen für einen selektiveren Ansatz (aktives Management). Weiter spricht eine solche Rotation für Erholungspotential der Sektoren Energie, Pharma und Nahrungsmittel.

Vermögensallokation	
Cash	8%
Obligationen	25%
Aktien	47%
Alternative Anlagen	20%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q2 2024

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.