

Zu viel Euphorie

Marktkommentar | 2. Quartal 2023 | Ausgabe Schweiz



Dr. Anja Hochberg
Leiterin Multi-Asset
Solutions

Marktrückblick

Die Bankenturbulenzen haben sich dank des raschen Eingreifens der US-Notenbank Fed und des «Last-Minute» Deals in Sachen Schuldenobergrenze nicht in eine breite Finanzmarkt-Unsicherheit übertragen. Im Gegenteil, bei gemischten Konjunkturindikatoren und etwas nachlassender Inflation zeichnen insbesondere die US-Märkte das Bild einer sanften Konjunkturlandung. Dies zeigt sich

im zweiten Quartal in erneut gestiegenen Langfristzinsen und einem zulegenden Aktienmarkt. Der Schweizer Aktienmarkt rentiert mit Schwankungen leicht positiv und die hiesigen Kapitalmarktzinsen gaben etwas nach.

Positionierung

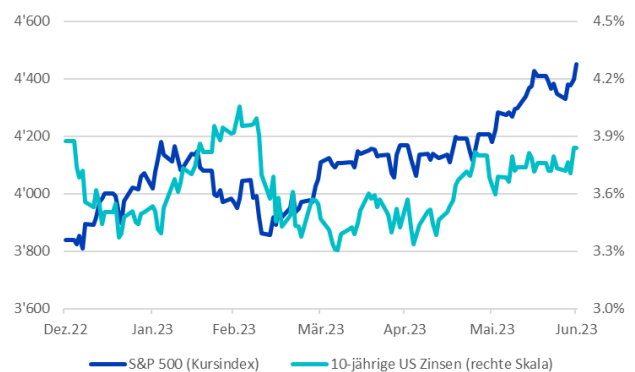
Auch im zweiten Quartal haben wir unsere defensive Grundpositionierung mit einem Aktien-Untergewicht beibehalten, angesichts der wechselnden Marktdynamik aber Anpassungen vorgenommen. Diese betreffen unter anderem die regionale Aktienmarkteinschätzung. Nachdem die Eurozone fulminant ins Jahr gestartet ist, haben steigende Zinsen, enttäuschende Konjunkturindikatoren und eine erhöhte Bewertung die Attraktivität des dortigen Aktienmarktes verringert. Daher haben wir etappenweise unser Übergewicht reduziert. Trotz nachlassender Headline-Inflation dürfte die hohe und zum Teil steigende europäische Kerninflationsrate die EZB zu weiteren Zinserhöhungen zwingen. Einen Teil unseres europäischen Aktien-Übergewichtes hatten wir zwischenzeitlich gewinnbringend im britischen Aktienmarkt investiert. Zum Quartalsende haben wir nun diese Gewinne realisiert. Das Momentum von britischen Aktien hat nachgelassen und die weiterhin ansteigende Kerninflationsrate zwingt die Bank of England zu weiteren Zinserhöhungen. Zudem sind die stark

vertretenen zyklischen Sektoren Energie und Grundstoffe anfällig in einer Rezession. Auch in den USA hat sich das marktfreundliche Zins-Pausen-Szenario mit einem erwarteten Zinsschritt im 3. Quartal leicht abgewandelt. Weitersteigende Zinsen und das nachlassende Preismomentum haben uns dazu bewogen, unser Gold-Übergewicht abzubauen. Zudem haben wir lange von den hohen Prämien im ILS Bereich profitiert. Angesichts der erzielten überdurchschnittlichen Renditen verringerten wir unser Engagement leicht.

Ausblick

Die aktuelle Euphorie steht für uns nach wie vor im Widerspruch zur erwarteten konjunkturellen Verschlechterung, den massiv gestiegenen Leitzinsen, der weiteren erwarteten Liquiditätsverknappung und der erhöhten Bewertung. Auch die Stimmungsindikatoren (ausgeprägte Euphorie) und technische Indikatoren (fehlende Marktbreite und -tiefe) senden eher zurückhaltende Signale. Wir bleiben daher defensiv positioniert und haben Basiskonsumgüter unserem Aktienportfolio beigefügt. Auch innerhalb der Obligationen setzen wir auf wenig Kreditrisiko und bevorzugen Staatsanleihen. Zudem bekräftigen wir die Attraktivität von kotierten Schweizer Immobilienfonds.

Zins- und Aktienmärkte noch nicht auf Rezessionskurs



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Finanzmärkte im Rückblick

		31.12.2022	30.06.2023	Performance YTD 2023 in Lokalwährung (in %)	Performance YTD 2023 in CHF (in %)
Renditen (in %)	10-j. Eidgenosse / Swiss Bond Index	1,62	0,96	3,6	3,6
	10-j. dt. Bundesanleihen / GER Govt Bond Index	2,57	2,39	1,7	0,4
	10-j. US-Treasuries / US Govt Bond Index	3,87	3,84	1,8	-1,4
Aktienmärkte	Schweiz, SMI	10'729	11'280	5,1	5,1
	Europa, Euro Stoxx 50	3'794	4'399	16,0	14,5
	USA, S&P 500	3'840	4'450	15,9	12,3
	Japan, Nikkei	26'095	33'189	27,2	12,0
	Emerging Markets, MSCI Emerging Markets	956	989	3,5	0,4
Währungen	EUR/CHF	0,990	0,977	*	-1,3
	USD/CHF	0,925	0,896	*	-3,1
	GBP/CHF	1,119	1,137	*	1,6
	EUR/USD	1,071	1,091	*	1,9
Rohstoffe/Edelmetalle (in USD)	Rohöl, Brent	85,91	74,90	-12,8	-15,5
	Gold, Unze	1'824	1'919	5,2	1,9

Quelle: Bloomberg, Zahlen gerundet; Performance der Anleihen basiert auf Indizes

Lust auf mehr? Weitere spannende Beiträge zu aktuellen Themen sowie Informationen zu unserem umfangreichen Angebot finden Sie unter www.zkb.ch/de/unternehmen/asset-management.

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Produkten oder Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Dieses Dokument ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments ergeben. Dem Empfänger wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Die Zürcher Kantonalbank übernimmt dafür keine Garantie. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere denjenigen von Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Rahmenwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien. Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisssanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisssanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisssanto (LU)») und/oder Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisssanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen bzw. Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter www.swisssanto.com, bei der Swisssanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisssanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisssanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisssanto Anlagestiftung bzw. der Swisssanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisssanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

© 2022 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten