

# Insti aktuell – GKB Marktüberblick.



Bitte Mikrofon auf stumm schalten

13. März 2024



# Herzlich willkommen.

## Was die (Finanz)Welt im Februar 24 bewegte:

- Rezessionsrisiken nehmen weiter ab.
- Zinssenkungserwartungen erleiden Dämpfer.
- Aktien profitieren von besseren Ertragsaussichten.



### Ihr Gastgeber:

Dario Casutt

Berater Institutionelle Kunden



# Agenda.

01

**Rückspiegel: Performanceupdate.**

Daniel Lüchinger, CIO



02

**Aussicht: Wirtschaftsumfeld.**

Roman Bättig, Head Macro Research



03

**Im Fokus: Gold.**

Roger Mathis, Leiter Alternative Anlagen



Präsentationsunterlagen werden im Anschluss auf unserer Homepage zur Verfügung gestellt

Link: <https://www.gkb.ch/de/firmen/institutionelle-evt/dienstleistungen/events-weiterbildung>

# Rückspiegel: Performanceupdate.

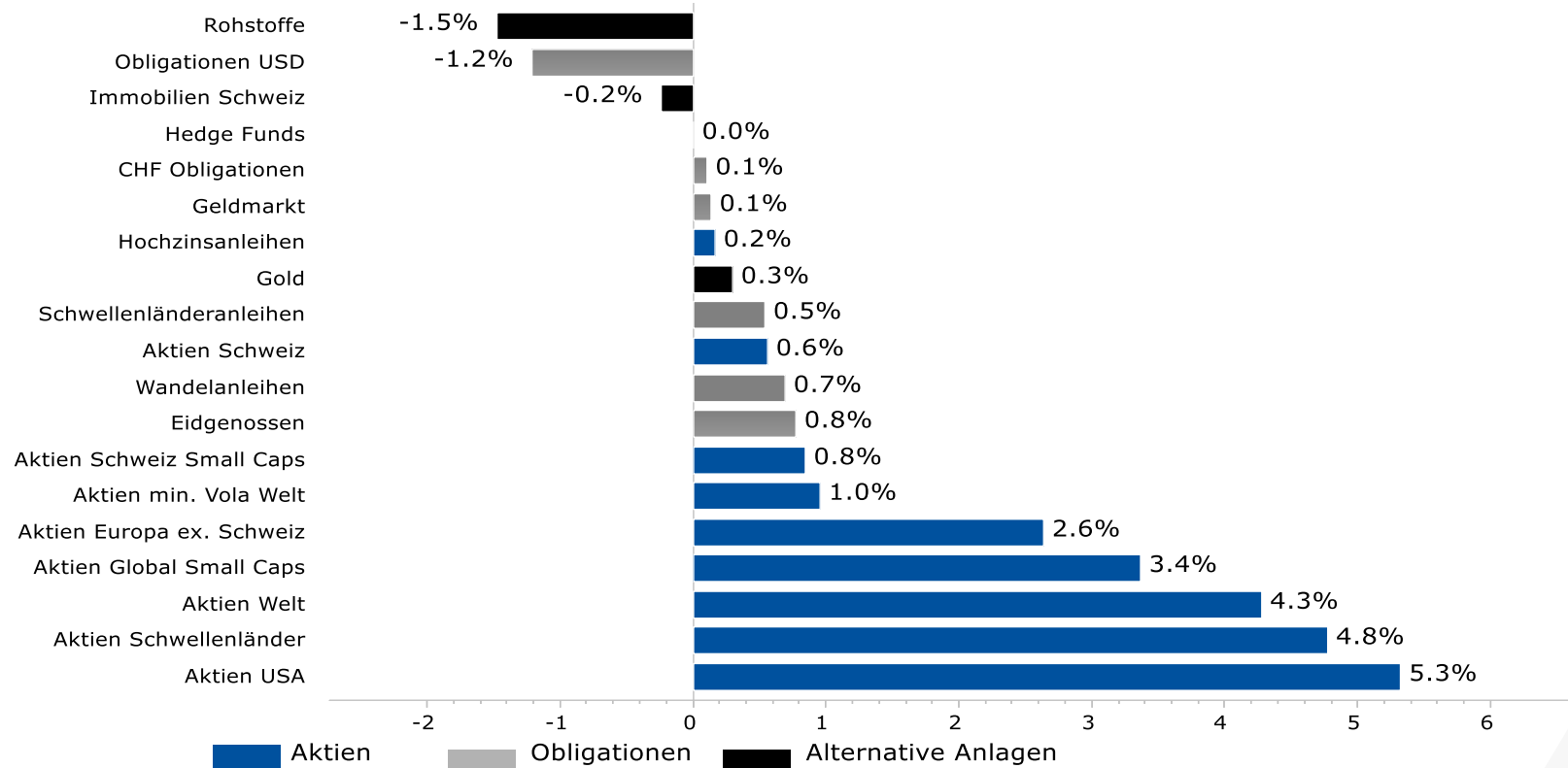


# Übersicht Märkte im Februar 2024.

## Aktien entwickeln sich weiter stark.

### Performance Anlageklassen

Veränderung in Prozent, Total Return MTD in Lokalwährung

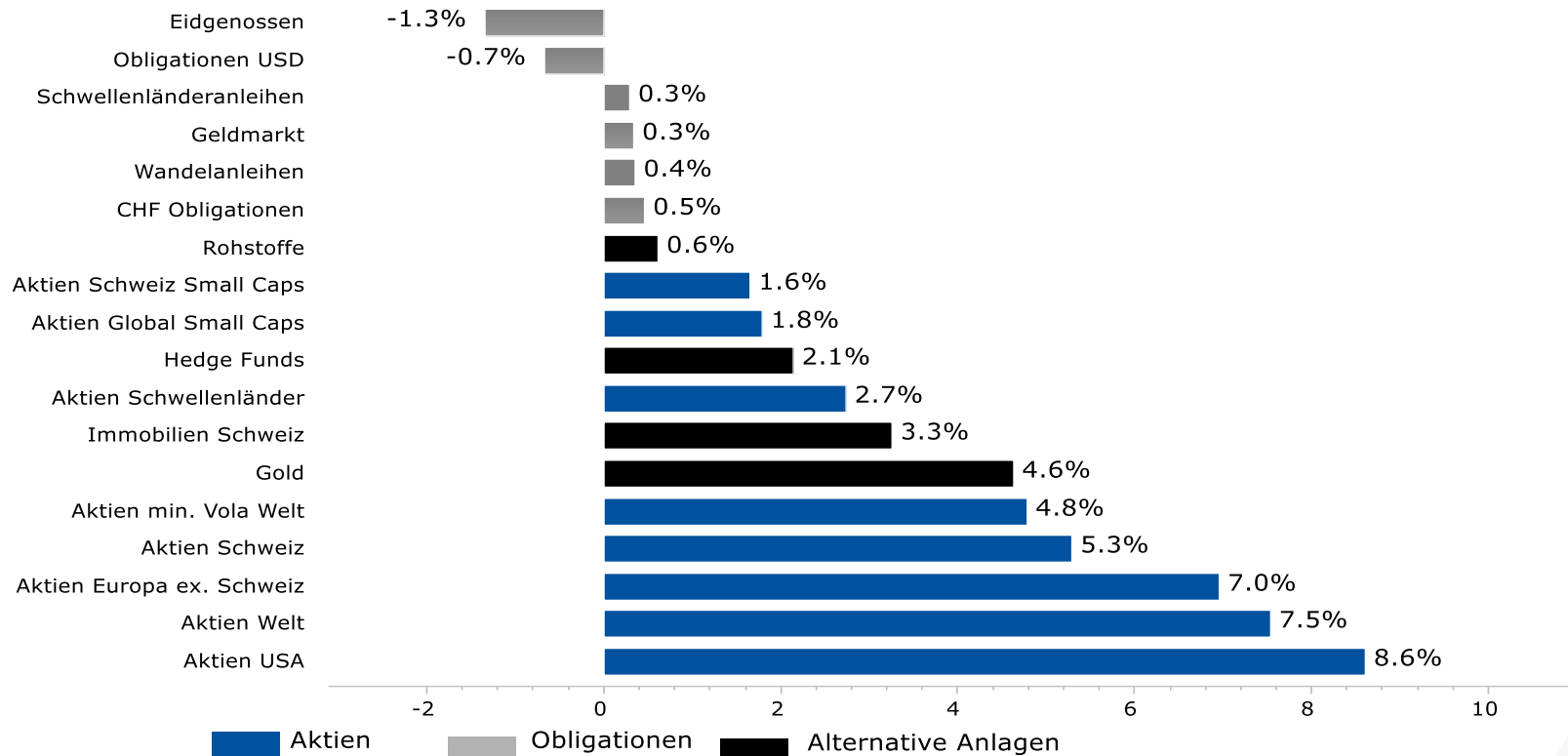


# Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

## Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet.

### Performance Anlageklassen

Veränderung in Prozent, Total Return YTD in Lokalwährung



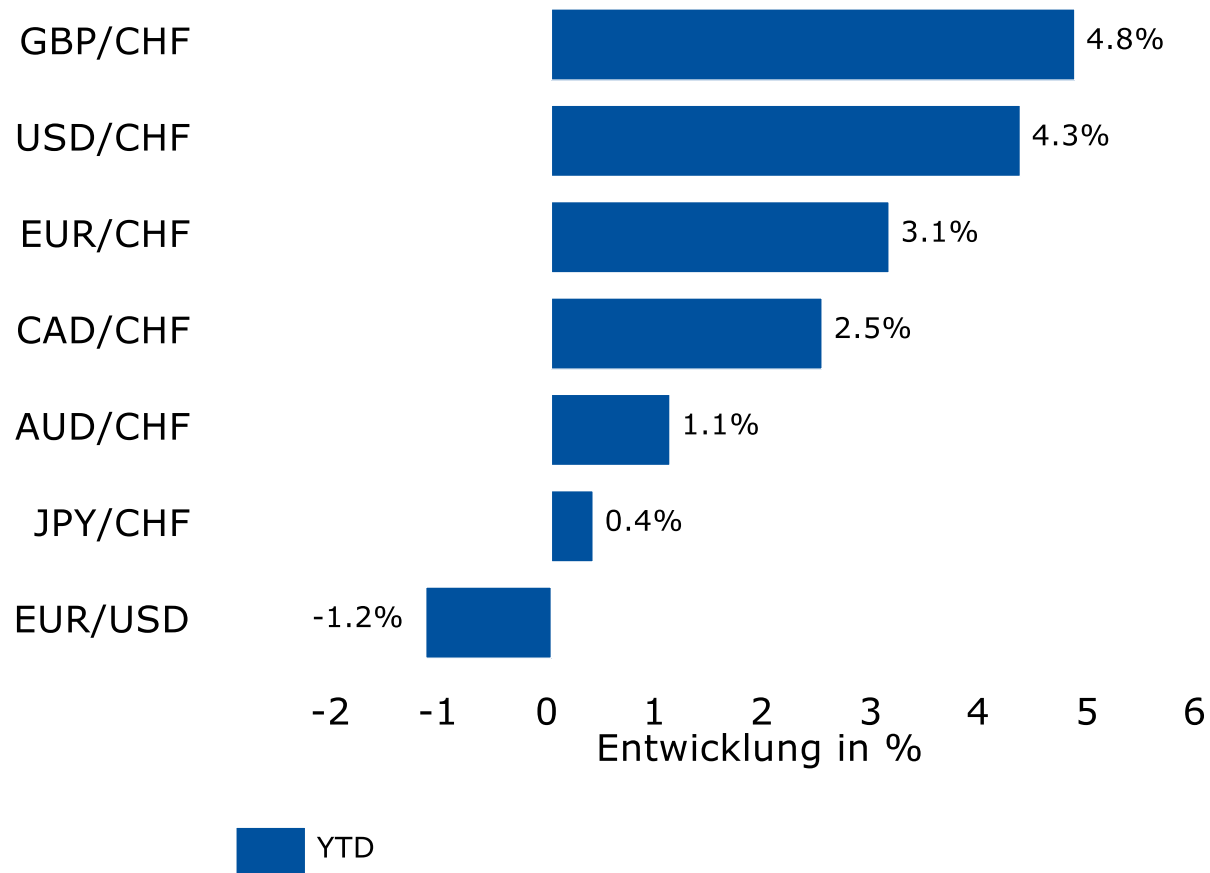
# Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

## Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet.

Januar	Februar	YTD
Aktien Welt Min. Vol. 2.2	Aktien USA 5.3	Aktien USA 6.9
Aktien Europa 1.6	Aktien EmMa 4.8	Aktien Welt 5.6
Aktien USA 1.5	Aktien Welt 4.3	Aktien Europa 4.3
Immobilien CH 1.5	Aktien Welt S&M 3.4	Aktien Welt Min. Vol. 3.2
Aktien Schweiz 1.4	Aktien Europa 2.6	Aktien Schweiz 2.0
Aktien Welt 1.2	Aktien Welt Min. Vol. 1.0	Immobilien CH 1.3
Hedge Funds 0.7	Aktien Schweiz S&M 0.9	Hedge Funds 0.7
Rohstoffe 0.4	Wandelanleihen 0.7	Aktien Welt S&M 0.5
Obligationen CHF 0.0	Aktien Schweiz 0.6	Obligationen CHF 0.2
Obligationen USD -0.2	Gold 0.3	Aktien Schweiz S&M 0.0
Obligationen EUR -0.6	Obligationen CHF 0.1	Aktien EmMa -0.1
Aktien Schweiz S&M -0.8	Hedge Funds 0.0	Wandelanleihen -0.7
Gold -1.2	Immobilien CH -0.2	Gold -0.9
Wandelanleihen -1.4	Obligationen EUR -1.0	Rohstoffe -1.1
Aktien Welt S&M -2.8	Obligationen USD -1.2	Obligationen USD -1.4
Aktien EmMa -4.7	Rohstoffe -1.5	Obligationen EUR -1.6

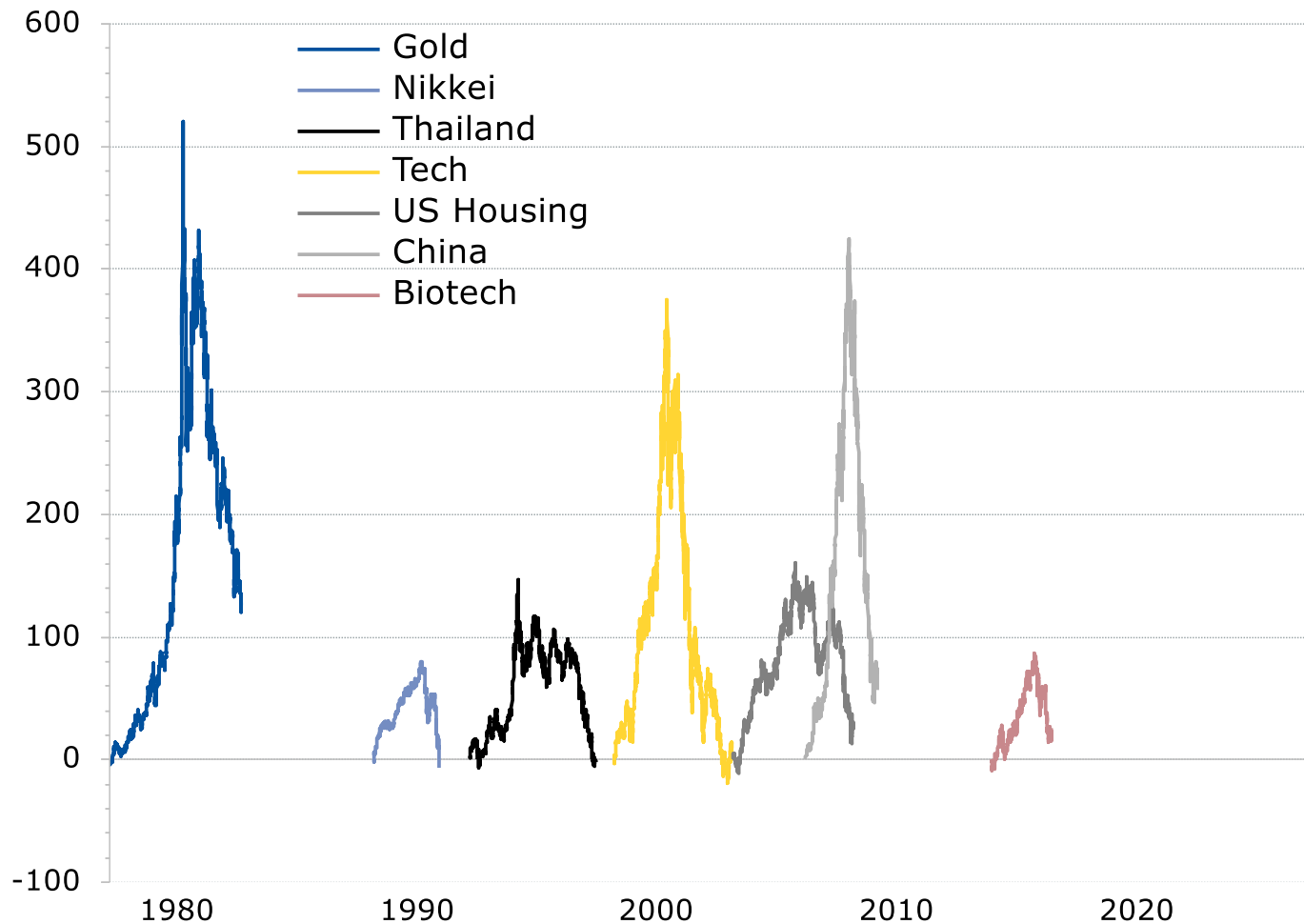
# Währungsentwicklung.

## Der US-Dollar legt weiter zu.

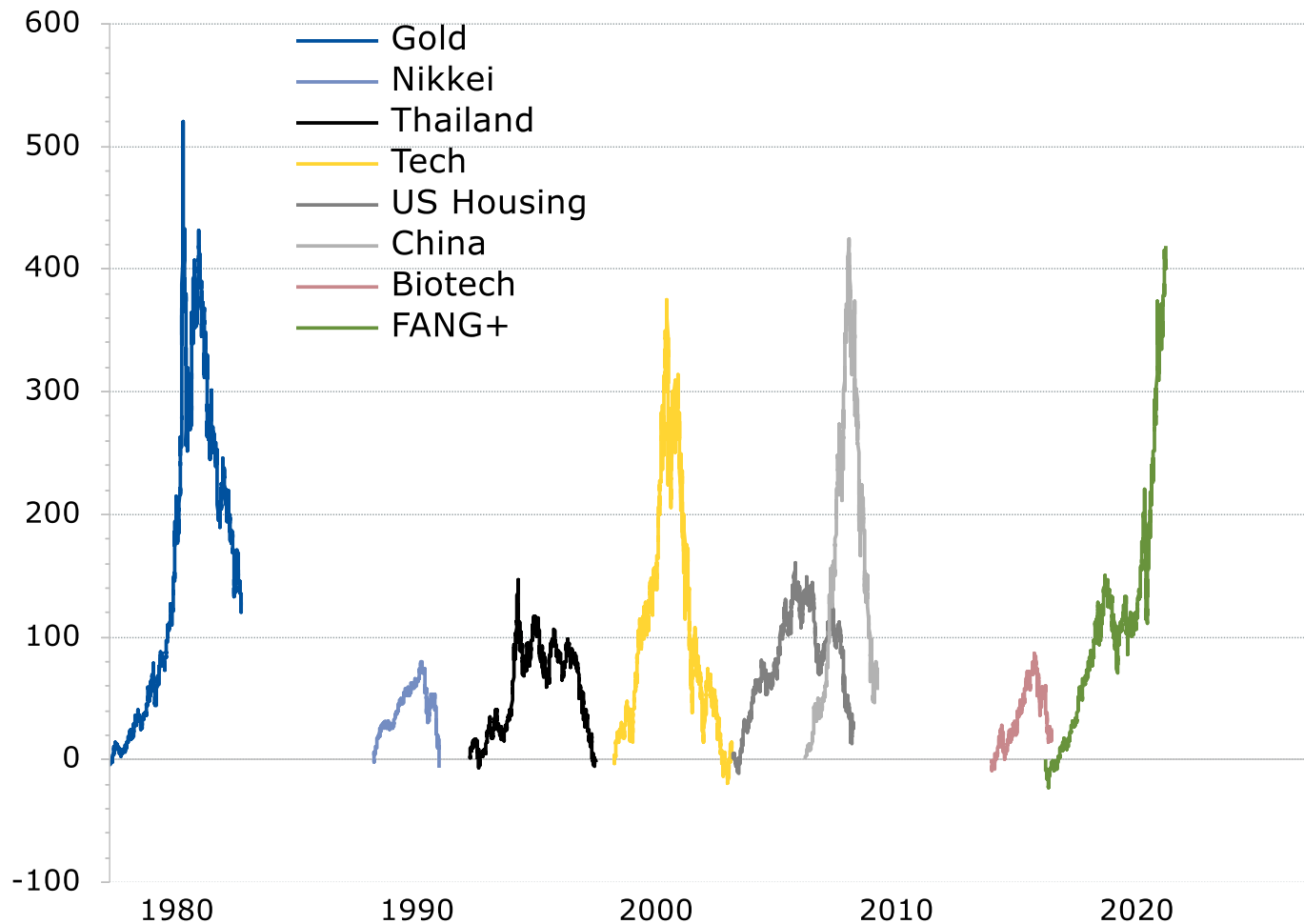




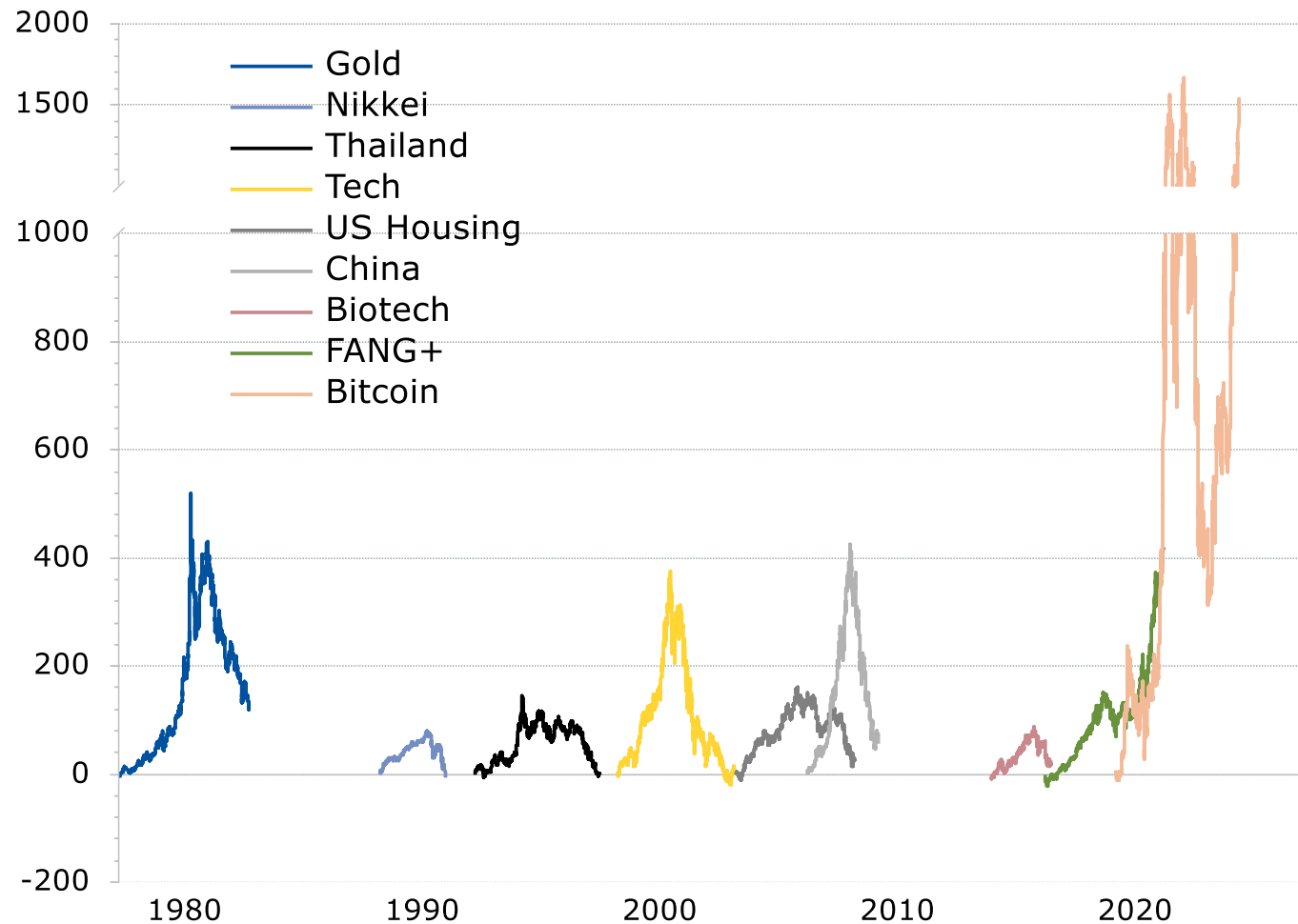
# Spotlight: Bubbles & Bitcoin.



# Spotlight: Bubbles & Bitcoin.



# Spotlight: Bubbles & Bitcoin.



# Key Takeaways

1. Die Renditen sind seit Jahresbeginn graduell gestiegen und reflektieren die ausgepreisten Zinssenkungserwartungen.
2. Aktien profitieren von besseren Konjunktur- und Ertragsaussichten, Bewertungen steigen aber an.
3. Gold im März mit deutlichem Anstieg.

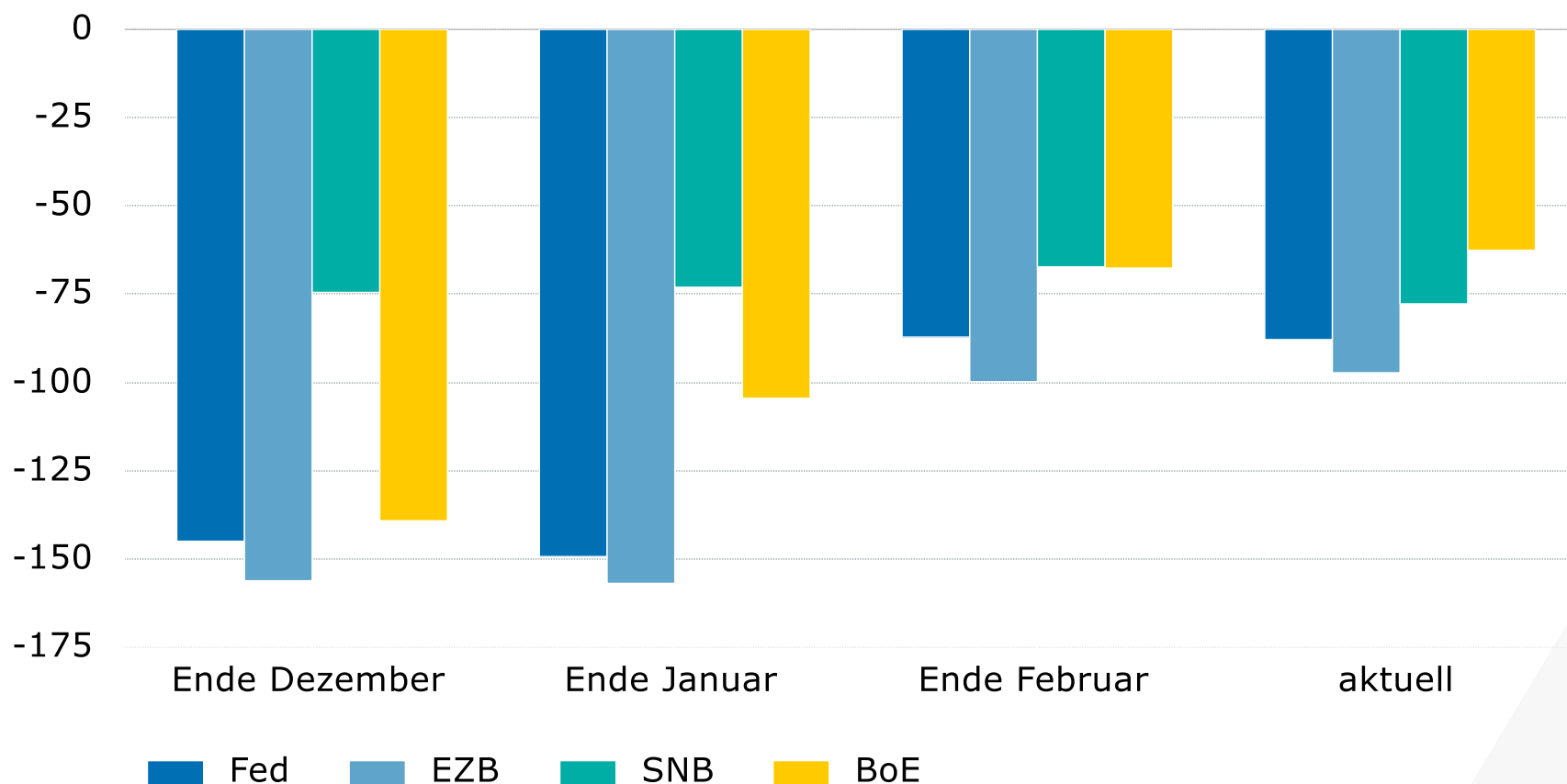


**Aussicht:  
Wirtschaftsumfeld.**



# Zinssenkungsfantasien mit Dämpfer.

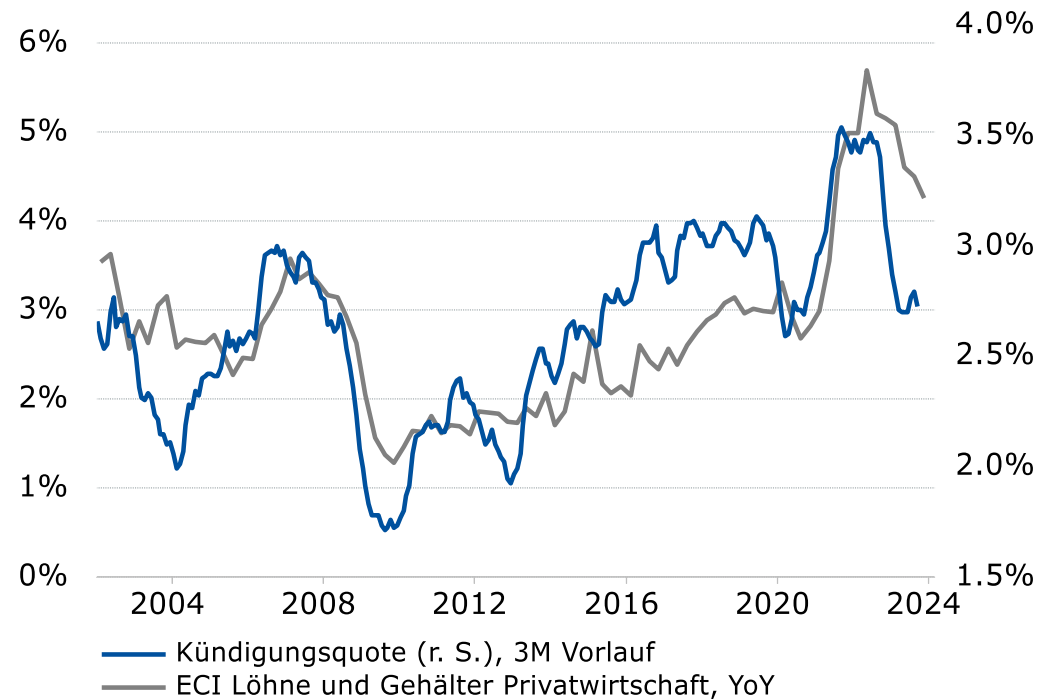
## Erwartete Zinssenkungen in Basispunkten bis Ende 2024 (OIS)



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

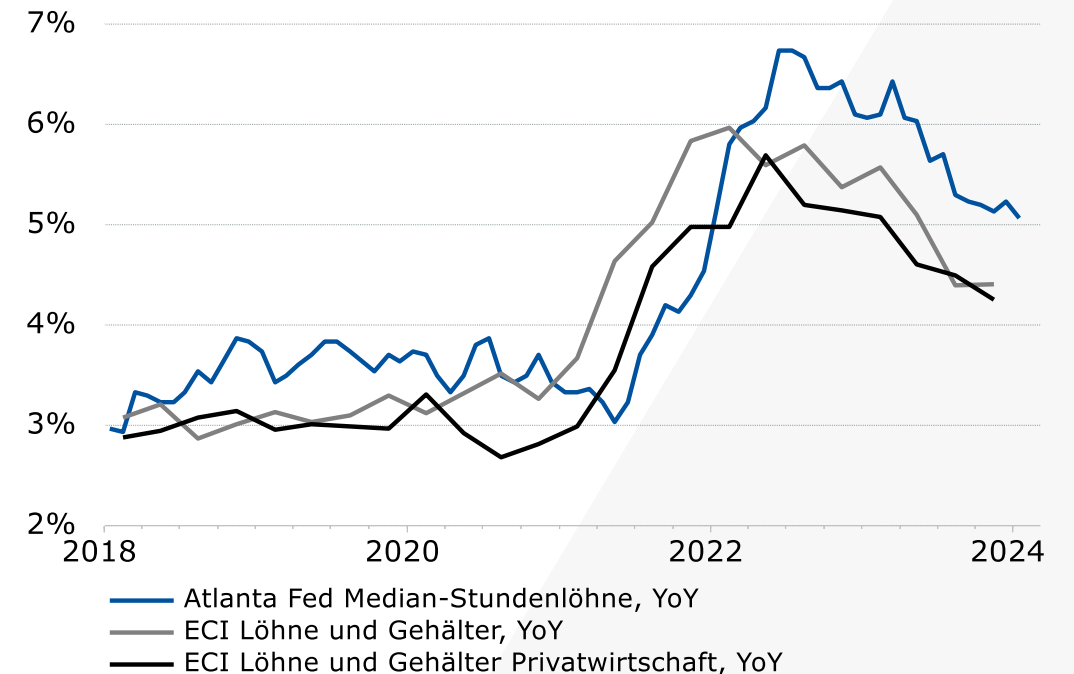
# Disinflationstrend weiterhin intakt. Lohnwachstum.

## US-Kündigungsquote ist bester Lohnindikator



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

## US-Lohnentwicklung ist rückläufig



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

# Key Takeaways.

1. Das **Wirtschaftsumfeld** ist aktuell **konstruktiv**  
– Rezessionsrisiken haben nochmals abgenommen.
2. Die **Zinssenkungserwartungen** erleiden einen **Dämpfer**, bleiben aber weiter bestehen.
3. Der **Abwärtstrend bei der Inflation** wird sich in den nächsten Monaten **fortsetzen**.



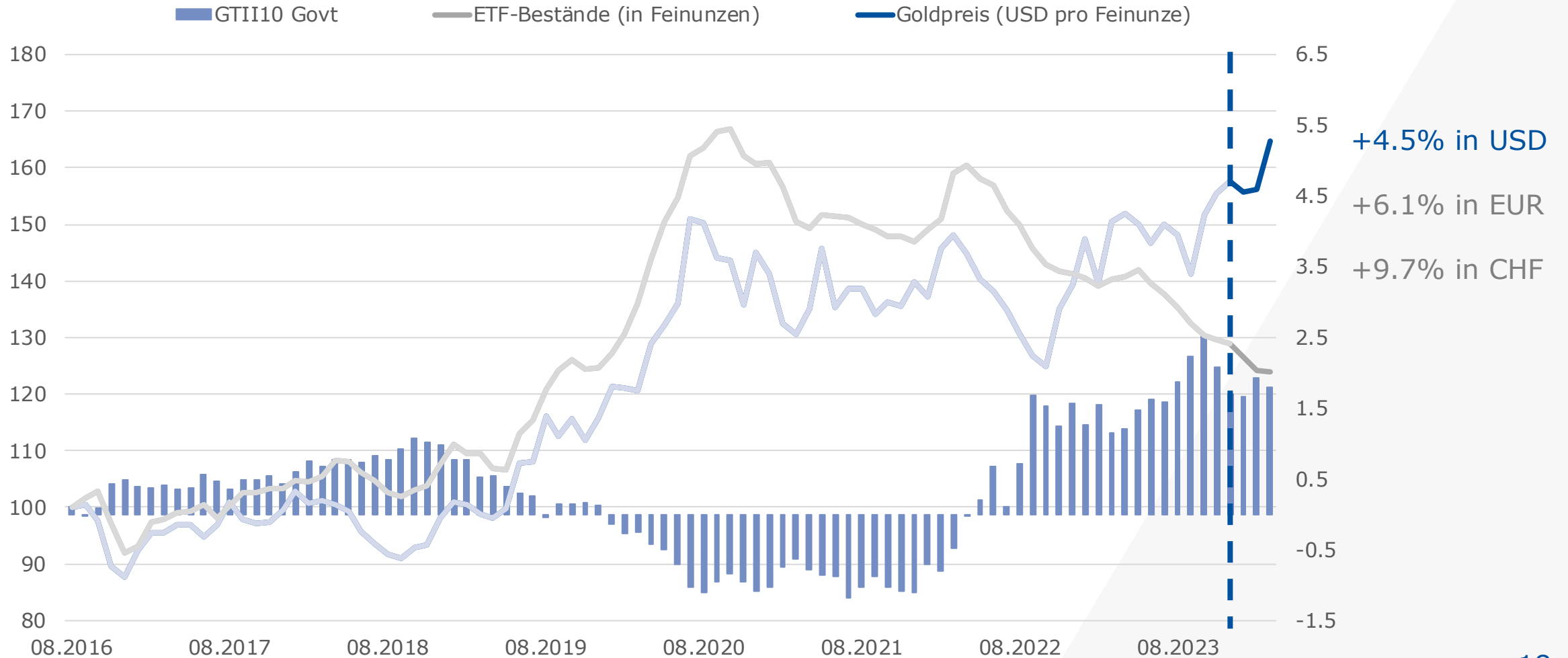


# Im Fokus: Gold.



# Renditeentwicklung Gold.

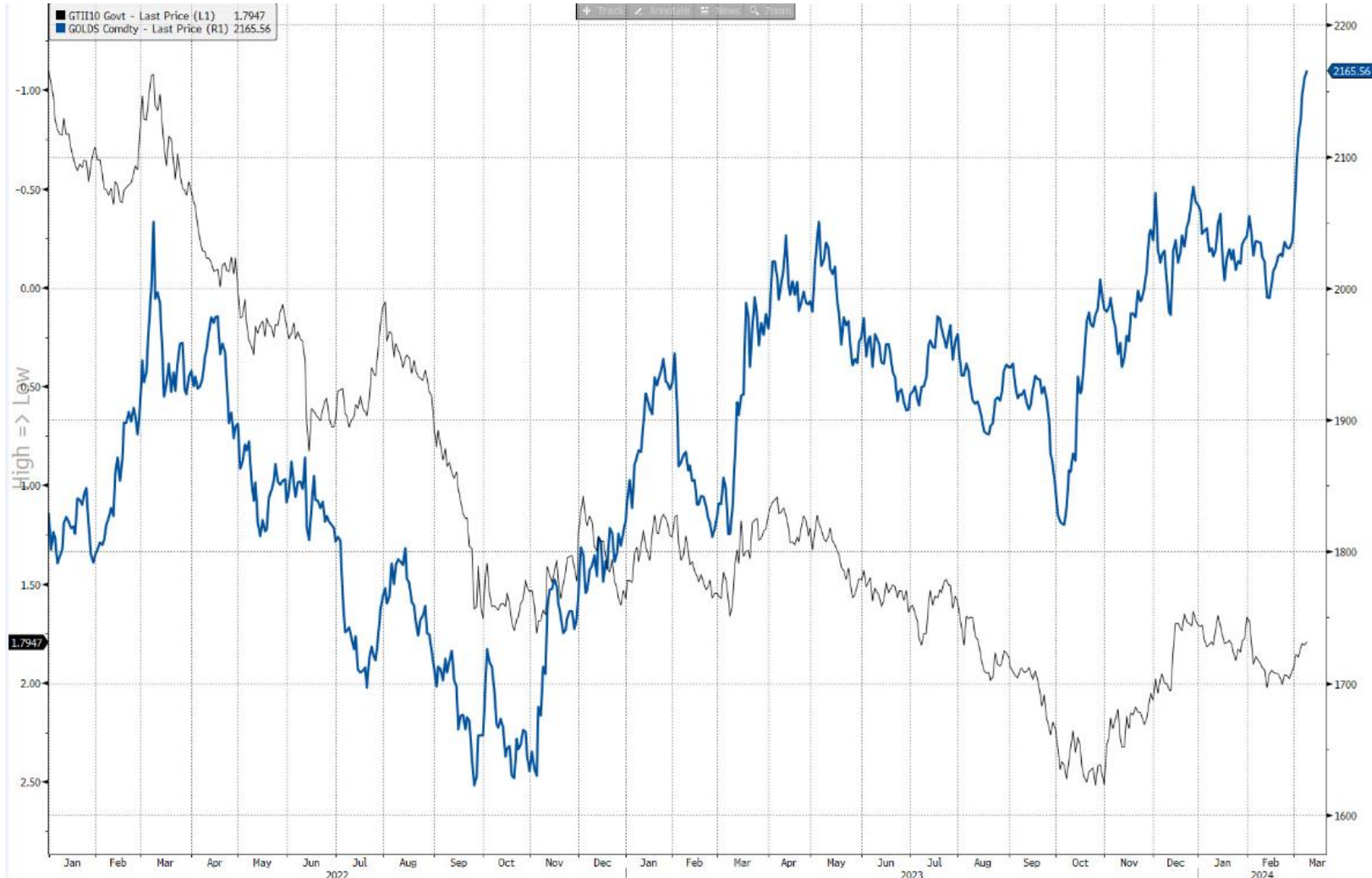
per 05.03.2024.



Quelle: eigene Darstellung, Bloomberg L.P.

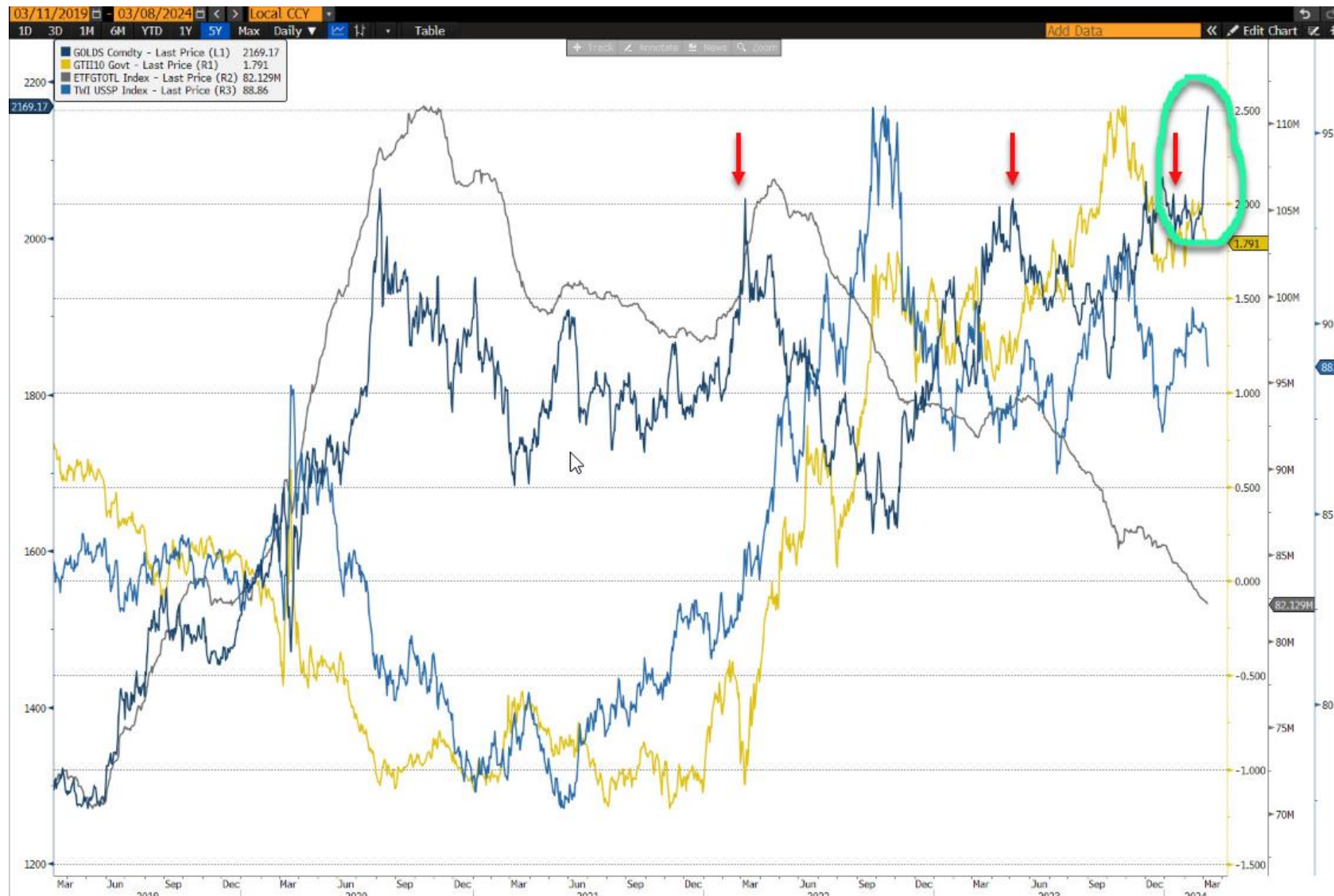
# Gold vs Realzinsen.

per 08.03.2024.



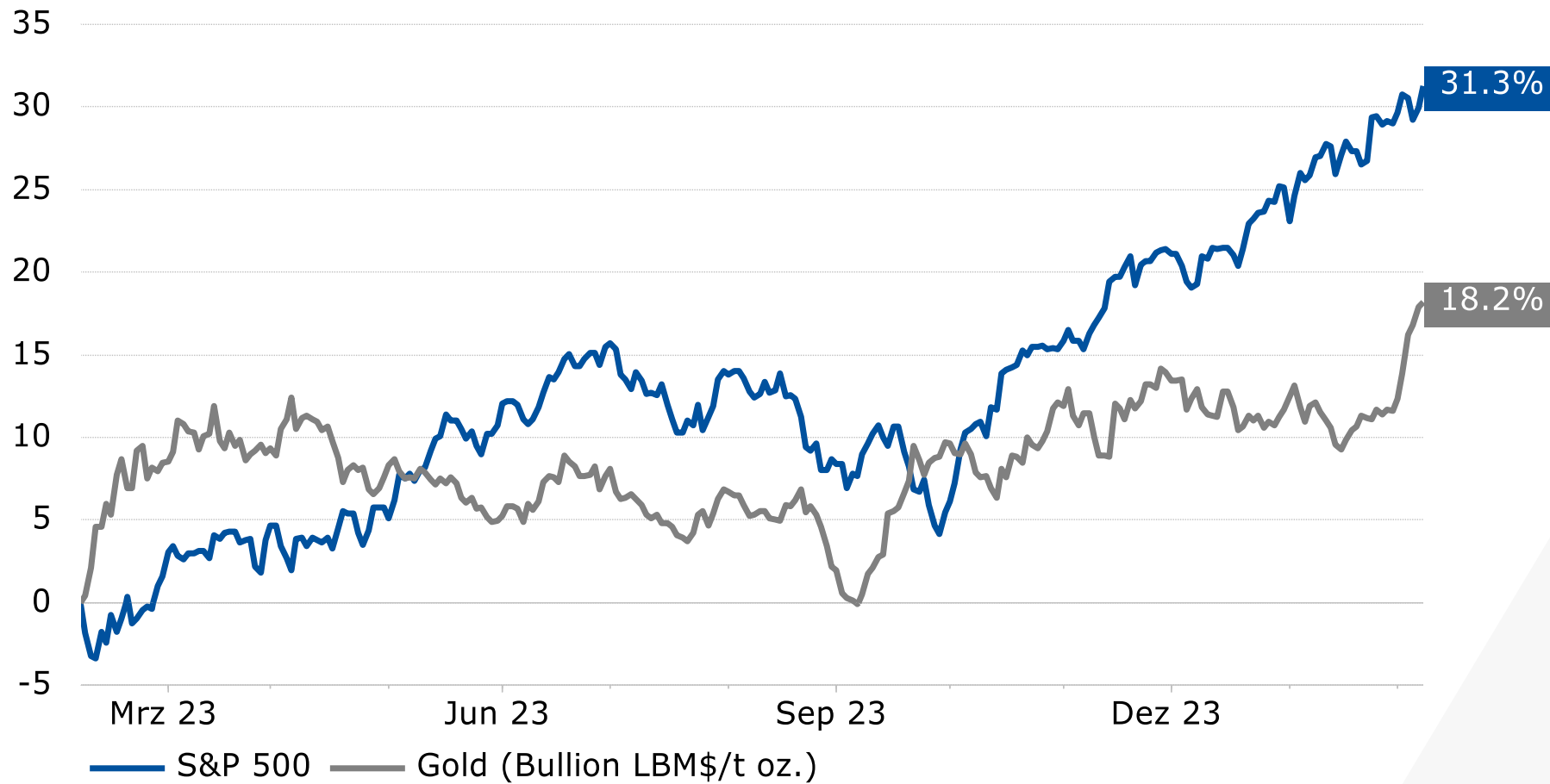
Quelle: eigene Darstellung, Bloomberg L.P.

# Gold vs Preistreiber 5Y.



Quelle: eigene Darstellung, Bloomberg L.P.

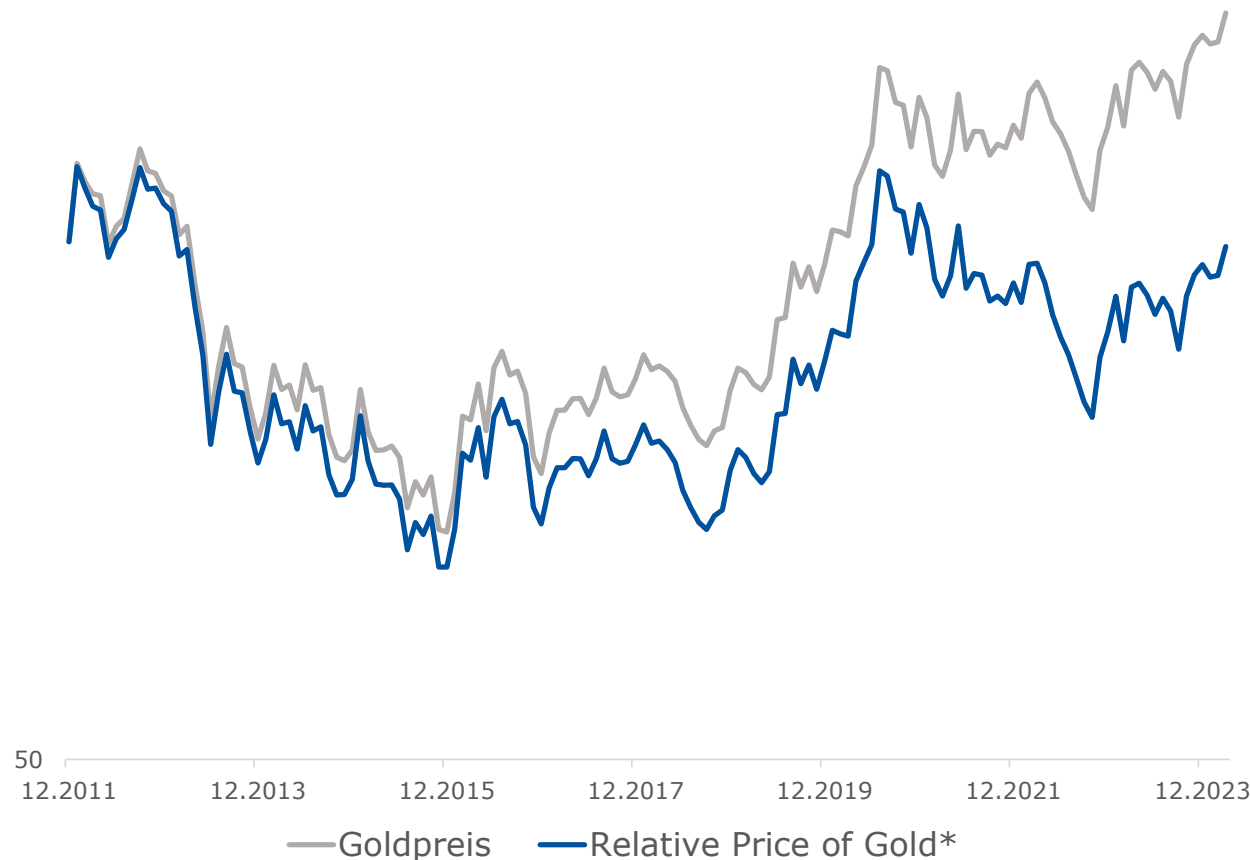
# Gold vs. S&P 500.



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

# Renditeentwicklung Gold.

per 07.03.2024.



- Gold hat sich in USD um 3.0% aufgewertet – relativ um +2.4%
- Gold kam damit seinem Charakter als Realwert nur zum Teil gerecht (US-Inflation 3.1%)

# Key Takeaways

1. Nachfrage der Zentralbanken und Zinssenkungsfantasien stützen den Goldpreis
2. ETF-Investoren verkaufen weiter Anteile.
3. Fundamental ist die Bewertung von Gold zu hoch.



# Q&A





# Danke für die Aufmerksamkeit!

Das nächste Insti aktuell – GKB  
Marktüberblick findet am  
**Mittwoch, 10. April 2024**  
statt.



# Anhang: Einschätzung Anlageklassen.

Februar 2024.



# Anlageklassen: Einschätzung.

## Obligationen

- Die erste Leitzinssenkungen erwarten wir in den USA und der Eurozone im Sommer 2024.
- Die Inflationsraten sind rückläufig und bewegen sich in Richtung dem Ziel der Notenbanken.



## Aktien

- Die globalen Aktienmärkte setzten im Februar ihren Aufwärtstrend fort und erreichten neue Rekordhöhen. Angetrieben wurde die Rally insbesondere von den starken Quartalszahlen vom Chiphersteller Nvidia.
- Insgesamt haben die globalen Aktienmärkte bereits viel Positives vorweggenommen. Insbesondere die Bewertung des US Aktienmarktes ist mittlerweile hoch, damit steigt das Risiko zwischenzeitlicher Kursrücksetzer.



## Realwerte

- Die Immobilien sind fair bewertet: Das Agio ist inzwischen wieder über den historischen Durchschnitt gestiegen. Zinssenkungen würden den Immobilienpreisen eine gute Ausgangslage bieten.
- Die Unsicherheiten im Roten Meer und Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen haben den Goldpreis nahe an die USD 2'100 geführt. Bei Verzögerungen von Zinssenkungen würde Gold unter Druck geraten.

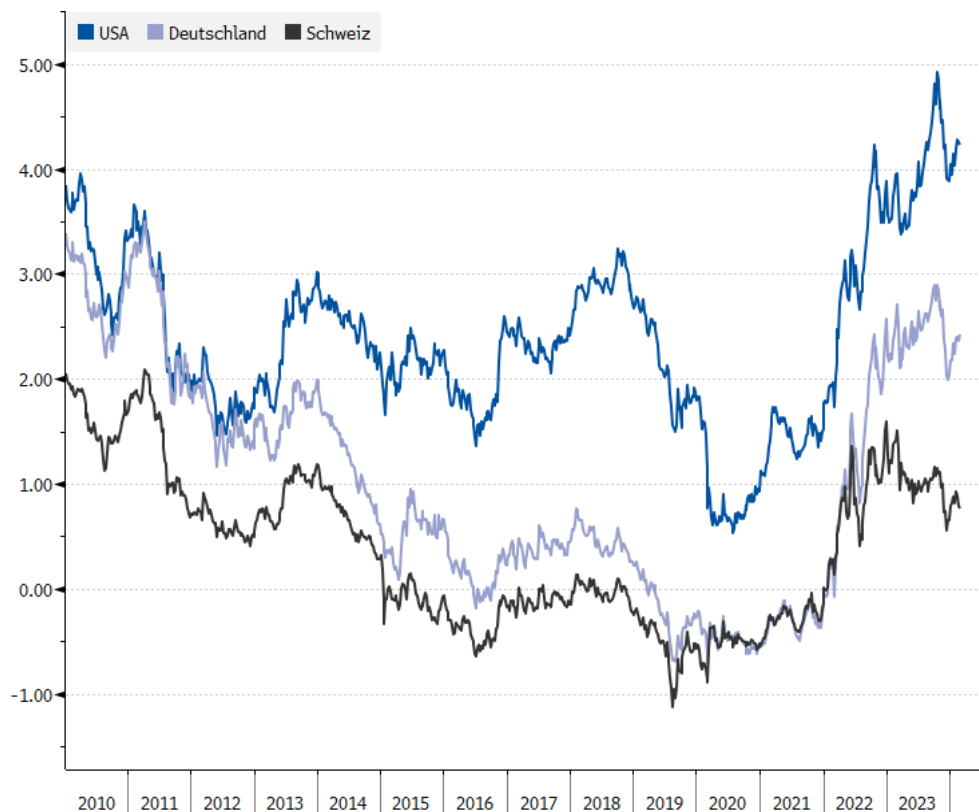


## Währungen

- Wirtschaftlich stehen die Zeichen im Euroraum auf Stagnation, während die Konjunktur in der Schweiz gut läuft. Gleichzeitig erwartet der Markt von der EZB mehr Zinslockerungen als von der SNB, was den Schweizer Franken unterstützt. In den nächsten Monaten erwarten wir deshalb eine Seitwärtsbewegung von EUR/CHF zwischen 0.93 und 0.95. Erholungen darüber hinaus dürften nicht nachhaltig sein.
- Vor dem Hintergrund der nach wie vor robusten Wirtschaftsdaten rechnen wir kurzfristig mit einer Seitwärtsbewegung im USD/CHF ehe im 2. Halbjahr wieder Druck auf die US-Valuta aufkommen sollte.

# Anleihen. Zinssenkungen im Fokus.

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

**Wann** beginnen die Notenbanken die **Leitzinsen zu senken**? Diese Frage stellen sich zur Zeit alle Marktteilnehmer während die Zinsen im Februar **leicht nachgaben**. In der Schweiz notiert die Kerninflation im Februar auf tiefen 1.2%. Vor diesem Hintergrund sind die Schweizer Franken Zinsen im letzten Monat gesunken.

Der Vorsitzende der US-Notenbank Fed Jerome Powell hat deutlich gemacht, dass dieses Jahr die Zinsen sinken werden. Eine erste **Zinssenkung im März** sei jedoch noch **nicht mehrheitsfähig** im Offenmarktausschuss der Notenbank – so dürfte dieser im Sommer folgen.

Auch in der Eurozone nimmt die Teuerung stetig ab und bewegt sich in Richtung dem Notenbankziel von zwei Prozent. Somit kann die Europäische Zentralbank mit den **ersten Leitzinssenkungen im Sommer starten**.

# Anleihen. Risikoreiche Segmente sind gesucht.

## «Credit Spreads» von Unternehmensanleihen



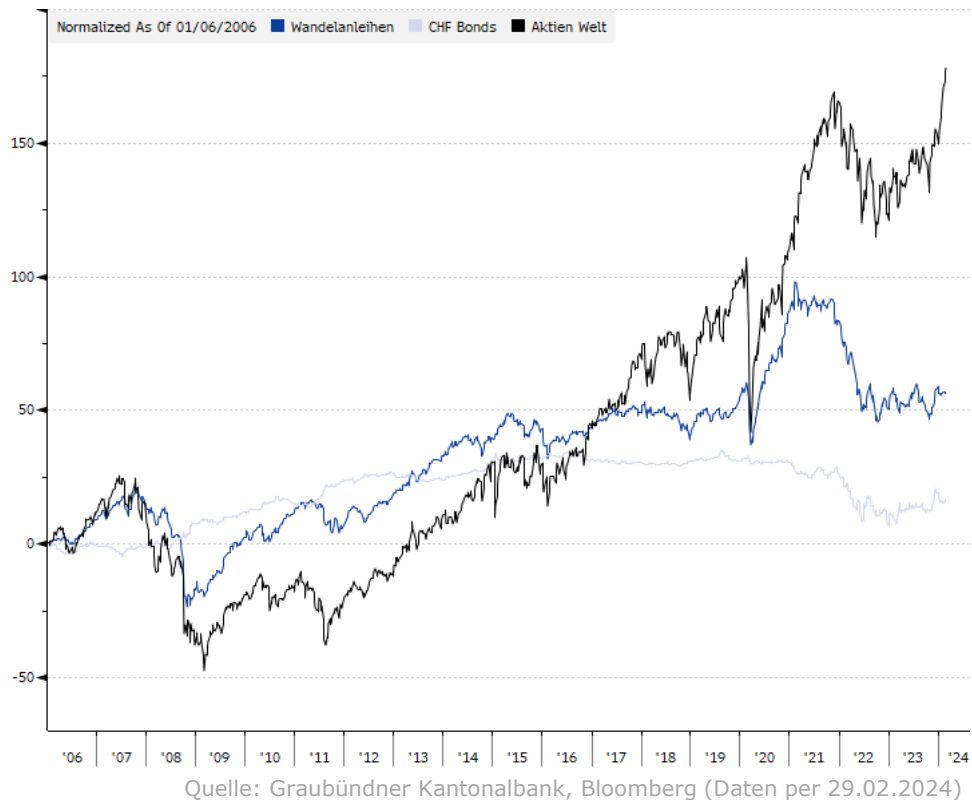
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

Im Februar konnten vor allem in Amerika viele Unternehmen mit **positiven Jahreszahlen** auffahren. In Europa war das Bild ein wenig heterogener, aber dennoch gab es **Rückenwind** für **risikoreiche Anlageklassen**. Zusätzlich waren die **Makro-Daten** überraschen **robust** und konnten den «Higher for longer»-Narrativ wieder in den Vordergrund rücken. Im Vergleich zu den gestiegenen Zinsen zeigten sich die **Kreditaufschläge** wenig beeindruckt von höheren Finanzierungsbedingungen und **konnten sich** über den Monat in allen Segmenten und Regionen **einengen**.

Über den Monat Februar **verloren** globale **Investment-Grade** Anleihen in CHF rund **1.20%** aufgrund der **höheren Zinssensitivität**. Der positive Kreditteil mit leicht gesunkenen Spreads konnte die Negativ-Performance nicht wettmachen. Die wenig zinssensitiven aber stark kredit-abhängigen **Hochzinsanleihen** blicken auf eine knapp **positive Performance** von **0.10%** zurück.

# Wandelanleihen. Zyklischer Konsum und Industrie als Treiber.

## Wandelanleihen versus Aktien und Obligationen



Der Februar war für Wandelanleihen ein herausfordernder Monat. Der Wandelanleihenmarkt erzielte eine **Rendite von 0.4%** und konnte damit nicht mit den Aktienmärkten mithalten. Grund hierfür waren die **steigenden Zinsen**, welche auf die Performance drückten. Am besten behaupteten sich im Februar Aktien aus den Sektoren **Zyklischer Konsum, Industrie und Basisgüter**. Am schwächsten performten Aktien aus den Sektoren **Immobilien, Versorger** und **Kommunikation**. Aus regionaler Sicht entwickelten sich Aktien aus den **USA** am stärksten.

**Ausblick:** Durch das aktuelle Zinsumfeld sind Wandelanleihen für die Emittenten wieder attraktiv. Die erhöhte Aktivität am Emissionsmarkt bietet für Anlegerinnen und Anleger interessante Einstiegschancen.

# Aktien Schweiz.

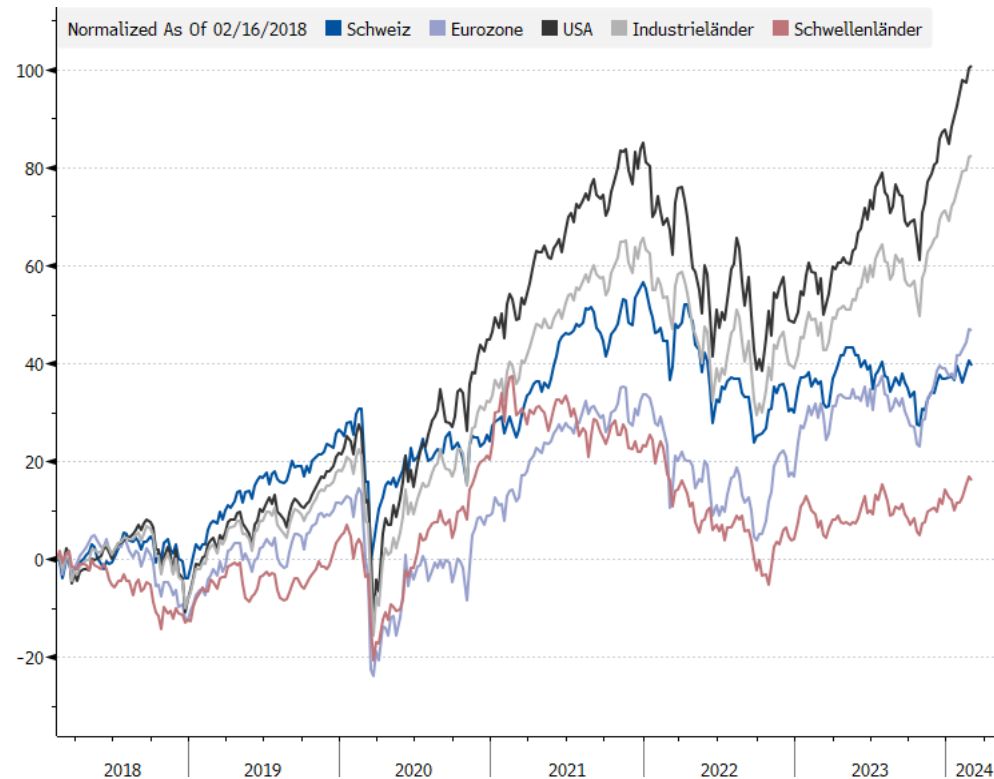
## Zyklische Titel an der Spitze.

		Rendite letzter Monat	Rendite seit Jahres- beginn
<b>Erste 5</b>	ALCON	14.88%	14.53%
	ABB	10.98%	9.17%
	RICHEMONT	8.99%	21.47%
	HOLCIM	8.98%	9.21%
	VAT GROUP	8.88%	5.05%
<b>Universum</b>	SLI SWISS LEADER INDEX	3.13%	5.07%
<b>Letzte 5</b>	ADECCO GROUP	-5.62%	-14.15%
	ROCHE	-6.13%	-5.13%
	NESTLE	-6.90%	-5.90%
	TEMENOS	-24.98%	-15.24%
	AMS-OSRAM	-34.29%	-36.28%

Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

# Aktien. Neue Höchststände.

## MSCI-Indizes (Total Return, in Lokalwährung)



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

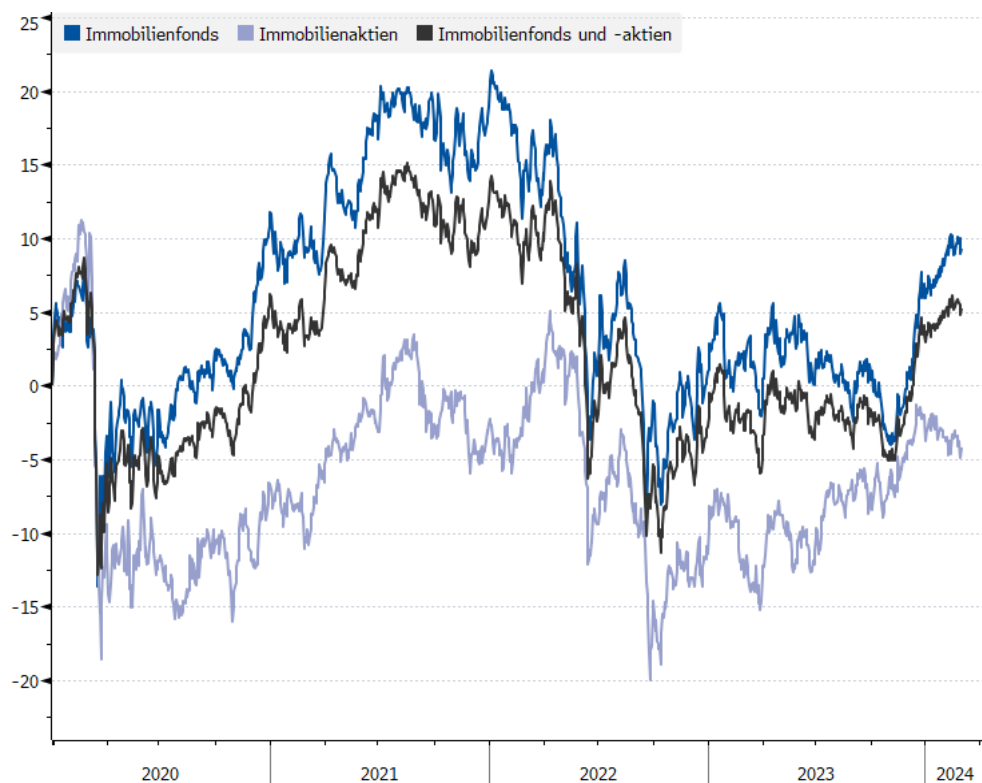
Die globalen Aktienmärkte setzten im Februar ihren **Aufwärtstrend** fort und erreichten **neue Rekordhöhen**. Angetrieben wurde die Rally insbesondere von den starken Quartalszahlen von **Nvidia**. Zwar lag die Messlatte für den Chip-Hersteller sehr hoch, doch er konnte die Erwartungen erneut toppen. Der Boom beim Einsatz **Künstlicher Intelligenz** sorgte weiterhin für explosives Wachstum beim Chipkonzern. Das KI-Thema trieb auch die Nachfrage nach **Technologieaktien** an.

Der **S&P 500 Index** erzielte im Februar eine Rendite von **5.3%**, während der technologieelastige **Nasdaq 100 Index** **5.4%** an Wert zulegte. Der defensivere **Schweizer Aktienmarkt** gewann **0.6%** (SPI), während der **europäische Aktienmarkt** **2.0%** an Wert zulegte. Auf dem Schweizer Aktienmarkt lastete insbesondere die schwache Performance von **Nestle** nach den Quartalszahlen.



# Immobilien. Solide unterwegs.

## Entwicklung Schweizer Immobilien



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

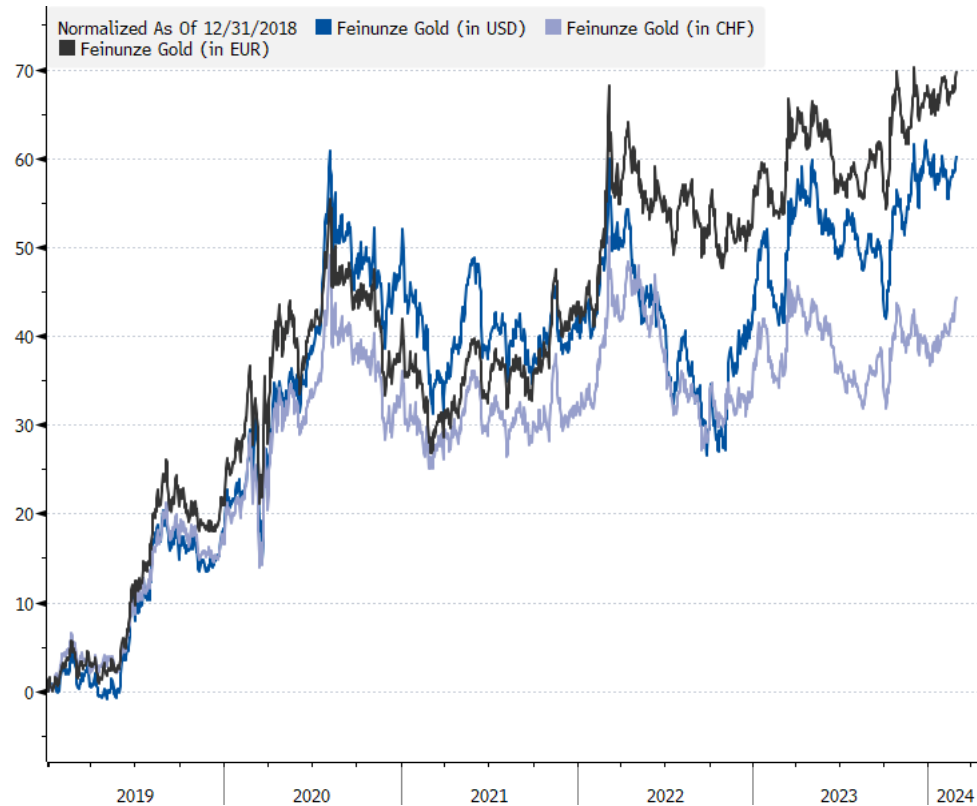
Der SXI Real Estate Funds (SWIIT) konnte den **Aufwärtstrend halten** und legte im zweiten Monat des Jahres 0.33% zu. Das **Agio** ist inzwischen wieder auf **über 20%** gestiegen. Das Handelsvolumen hat in den letzten Tagen zugenommen und wie üblich wurde im Closing der grosse Teil des Umsatzes generiert. Das es wieder so schnell mit dem Index aufwärts geht, liegt daran, dass die befürchteten **Bewertungskorrekturen** nicht stattgefunden haben. Zudem konnte der höhere Leitzins über höhere Mieten weitergegeben werden. Wie es aussieht, wird der **Zins in der Schweiz bald sinken**. Das sind gute Voraussetzungen für den Immobilienmarkt. Es sollte aber nicht erwartet werden, dass der Kurs nochmals eine solche Performance wie in den letzten Monaten hinlegt, da viele positive News bereits im Kurs enthalten sind.

Der SXI Real Estate Shares Broad ist auf Jahressicht leicht im Minus. Das zeigt einmal mehr, dass es wichtig ist, dass die Lage (Zentrum/Zentrumnähe) sowie die Qualität der Liegenschaften und Mietenden top sind um einen **langfristigen Mehrwert** zu schaffen.

# Gold.

## Gold bleibt stark.

### Entwicklung Feinunze Gold



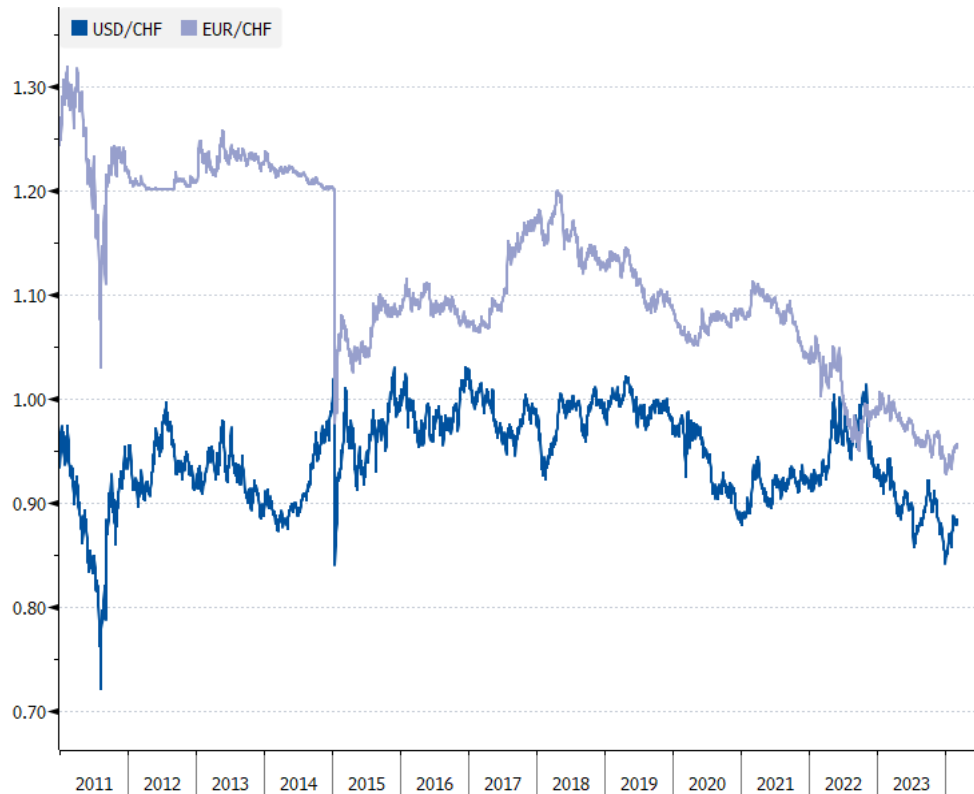
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

Gold konnte in den letzten Tagen **stark zulegen** und hat den wichtigen Widerstandsbereich bei **2'088 Dollar** durchbrochen. Zum Höhenflug geholfen haben schlechtere **Wirtschaftszahlen** aus den USA. Dies lässt Spekulationen zu, dass die Zentralbank bald handeln wird und die **Zinsen senkt**. Wobei wir davon ausgehen, dass das FED noch zuwarten wird und beobachtet wie die Inflation sich entwickelt. Die **Unruhen im Nahen Osten** stützen den Goldpreis ebenfalls. Aus den Gold-ETFs sieht man nach wie vor grössere Abflüsse. Zuletzt von „jüngeren“ Leuten, die von Gold in die Krypto-ETFs umgestiegen sind. **Zentralbanken**, wie China oder Russland sind nach wie vor Abnehmer von Gold. Bei diesen Ländern geht es um eine Reduzierung der Abhängigkeit von den USA. Diese Zentralbanken verkaufen US-Staatspapiere und kaufen Gold dafür.

Nach wie vor gilt: In einem **Portfolio** sollte **Gold nicht als einzelnes Instrument** betrachtet werden. Die Eigenschaft des Metalls, dass es keine oder gar eine negative Korrelation zu den Aktienmärkten aufweist, dient der **Diversifikation** und erhöht die Robustheit.

# Währungen. Winterschlaf dauert an.

## Entwicklung Währungen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 29.02.2024)

**Volatilität:** Die Schwankungen in den wichtigsten Währungspaaren haben sich weiter zurückgebildet und liegen nun unter dem langjährigen Durchschnitt.

**EUR/CHF:** Die Inflation in der Schweiz hat sich im Januar deutlich stärker zurückgebildet als allgemein erwartet wurde (CPI 1.3% vs. Konsens 1.7%/YoY). Dies hat dem CHF kurzfristig etwas den Wind aus den Segeln genommen. EUR/CHF konnte auf Monatsbasis rund 2% auf gegen 0.95 zulegen.

**USD/CHF:** Gestützt durch die robusten US-Wirtschaftsdaten haben die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen Niveaus von unter 4% deutlich hinter sich gelassen. Dies kam der US-Valuta zugute. USD/CHF avancierte bis 0.88.

# Disclaimer.

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anleger müssen bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft.

Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger oder Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten.

Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte / wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.