

Insti aktuell – GKB Marktüberblick.



Bitte Mikrofon auf stumm schalten

14. Februar 2024



Herzlich willkommen.

Was die (Finanz)Welt im Januar 24 bewegte:

- US-Wirtschaft überraschend stark.
- Zinssenkungserwartungen erleiden Dämpfer.
- Geopolitische Spannungen hielten an.



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: Berichtssaison.

Nino Gritti, Fondsmanager GKB Aktienfonds



Präsentationsunterlagen werden im Anschluss auf unserer Homepage zur Verfügung gestellt

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

Rückspiegel: Performanceupdate.

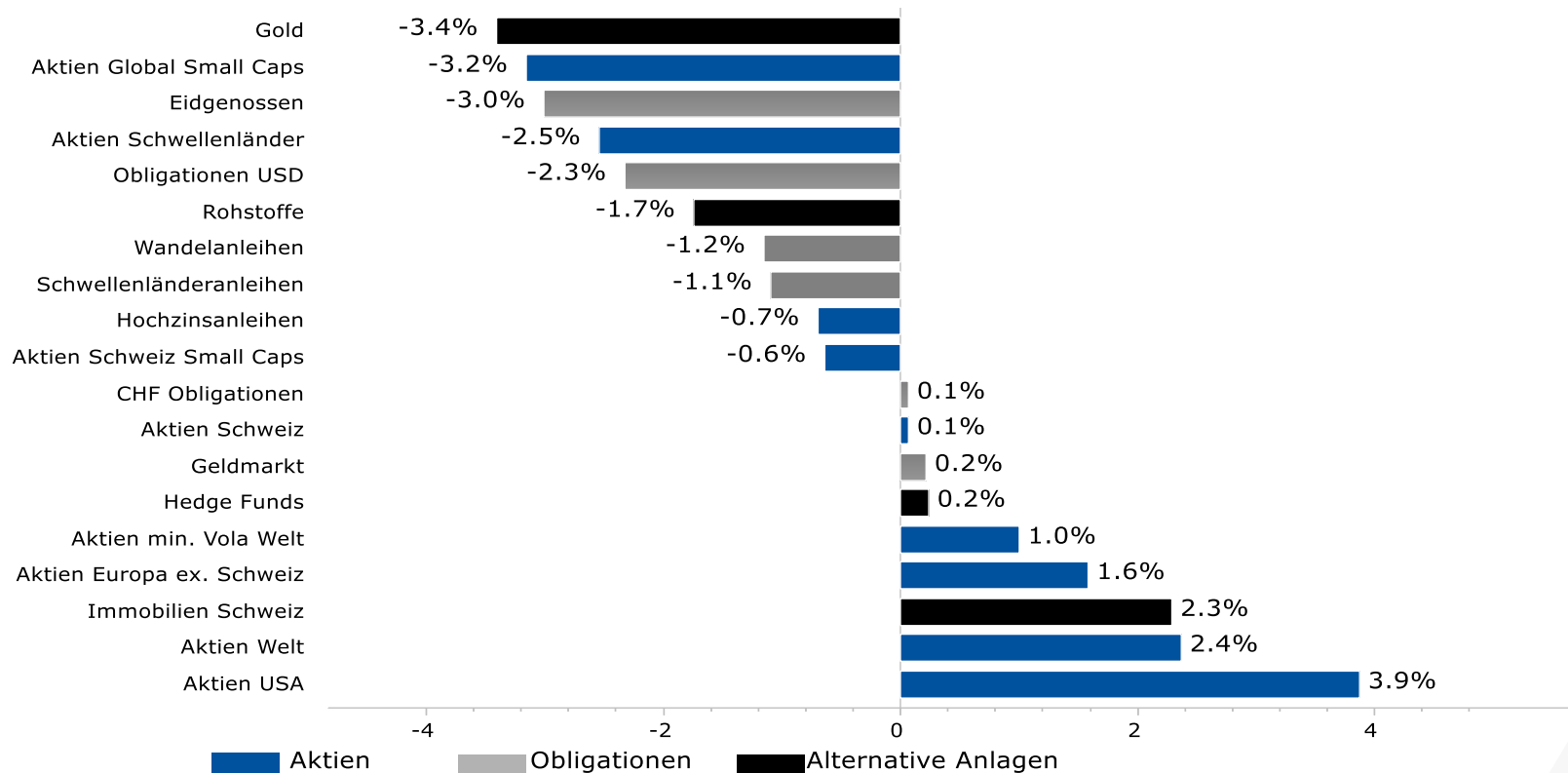


Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet.

Performance Anlageklassen

Veränderung in Prozent, Total Return YTD in Lokalwährung

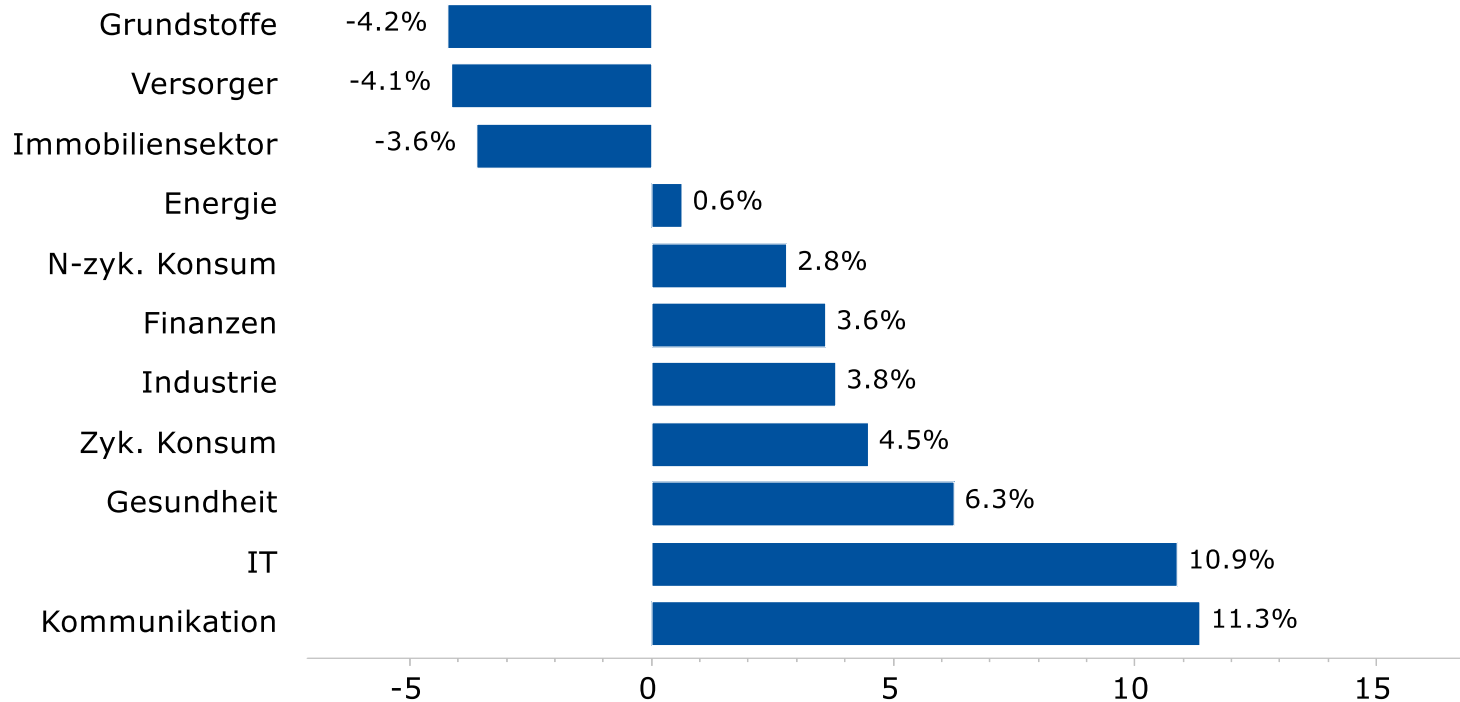


Übersicht Sektoren im laufenden Jahr.

IT & Kommunikation vorneweg.

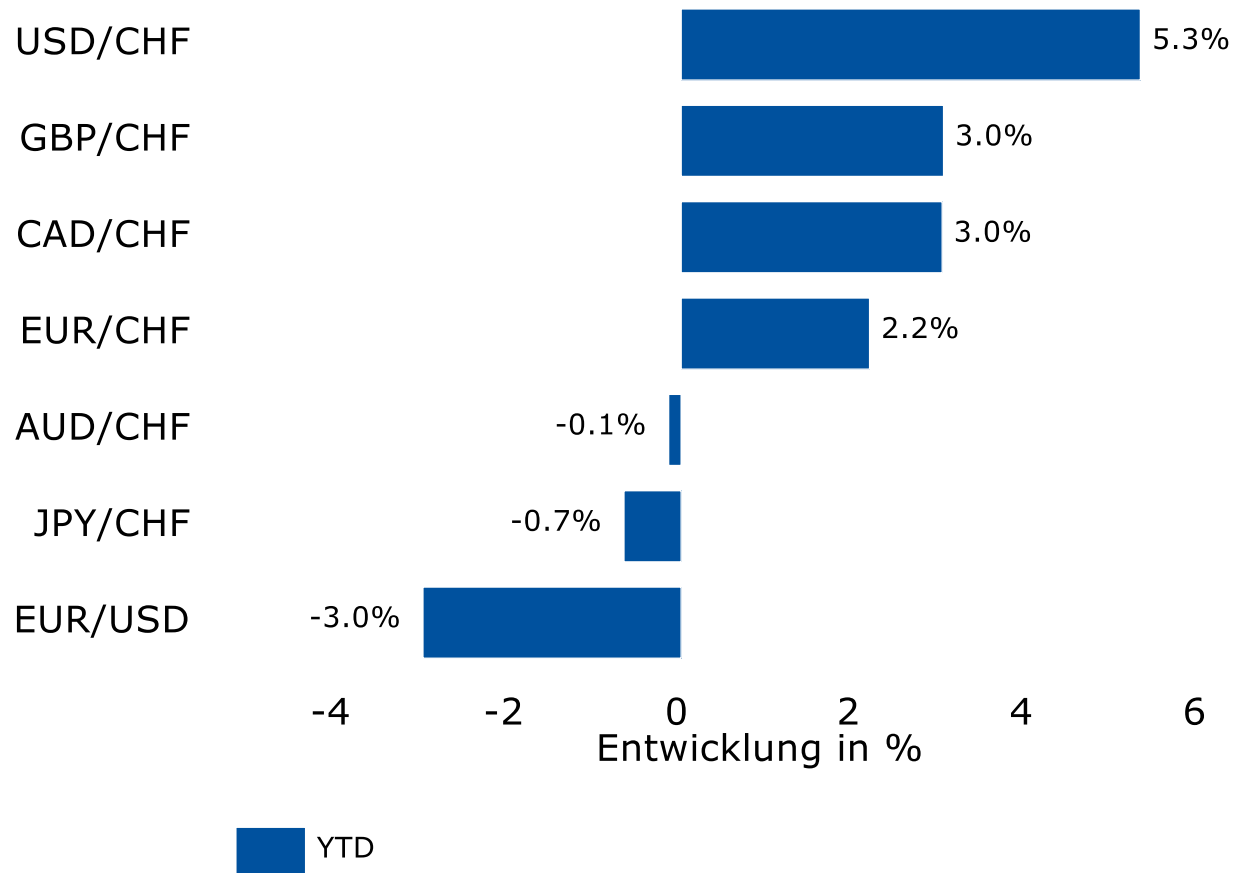
Performance der Sektoren

Veränderung in Prozent, Total Return YTD in Lokalwährung

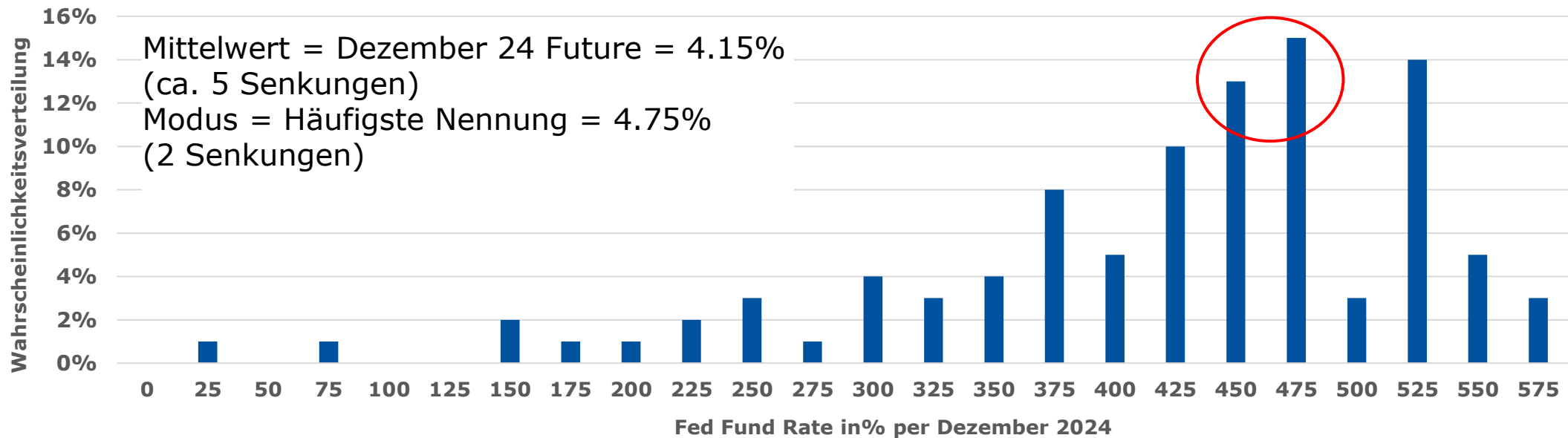


Währungsentwicklung.

Der US-Dollar startete stärker ins neue Jahr.



Spotlight: Keine Eile an der Zinsfront. März, April, Mai oder später?



Fed Fund Rate	Szenario	Wahrscheinlichkeit	Veränderung
0 - 2%	Tiefe Rezession	6%	-1%
2%-3%	milde Rezession	10%	1%
3%-4%	soft Landing	20%	-5%
4%-5%	sticky Landing	41%	-5%
>5%	Higher 4 Longer	23%	10%

Key Takeaways

1. Globale und Schweizer Obligationen verloren im laufenden Jahr an Wert – globale Aktien konnten zum Jahresstart zulegen.
2. Unterschiede zwischen den Sektoren sind sehr gross. IT & Kommunikation stark.
3. Zinssenkungserwartungen bleiben Hauptthema an den Märkten.



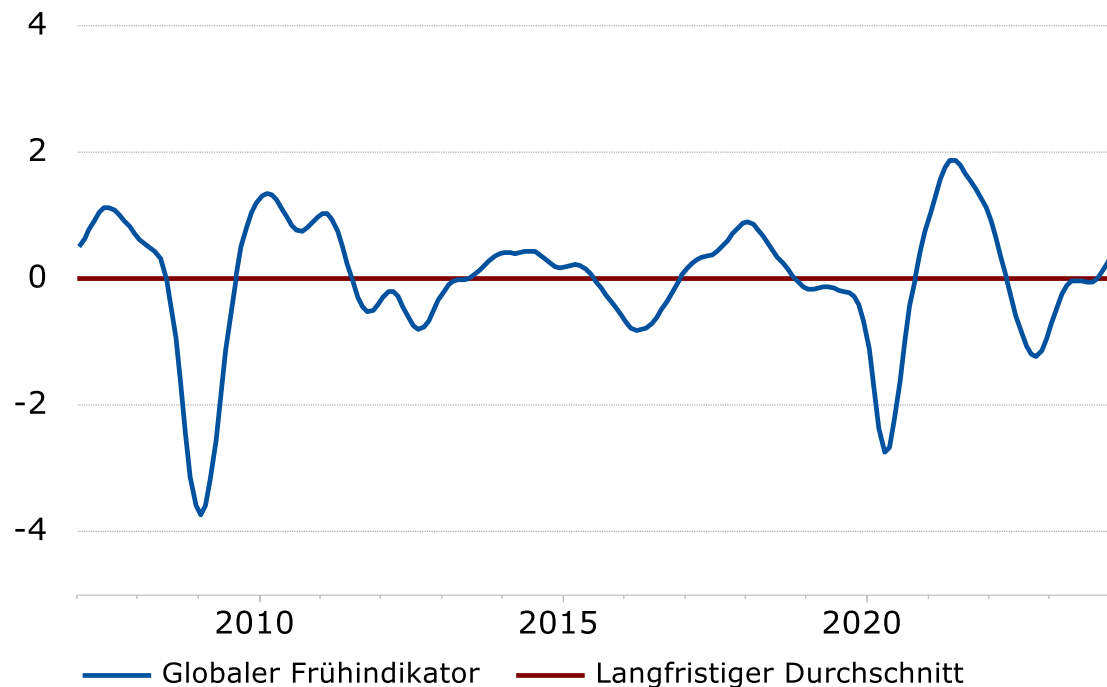
**Aussicht:
Wirtschaftsumfeld.**



Konstruktives makroökonomisches Umfeld.

Globaler Frühindikator hellt sich auf

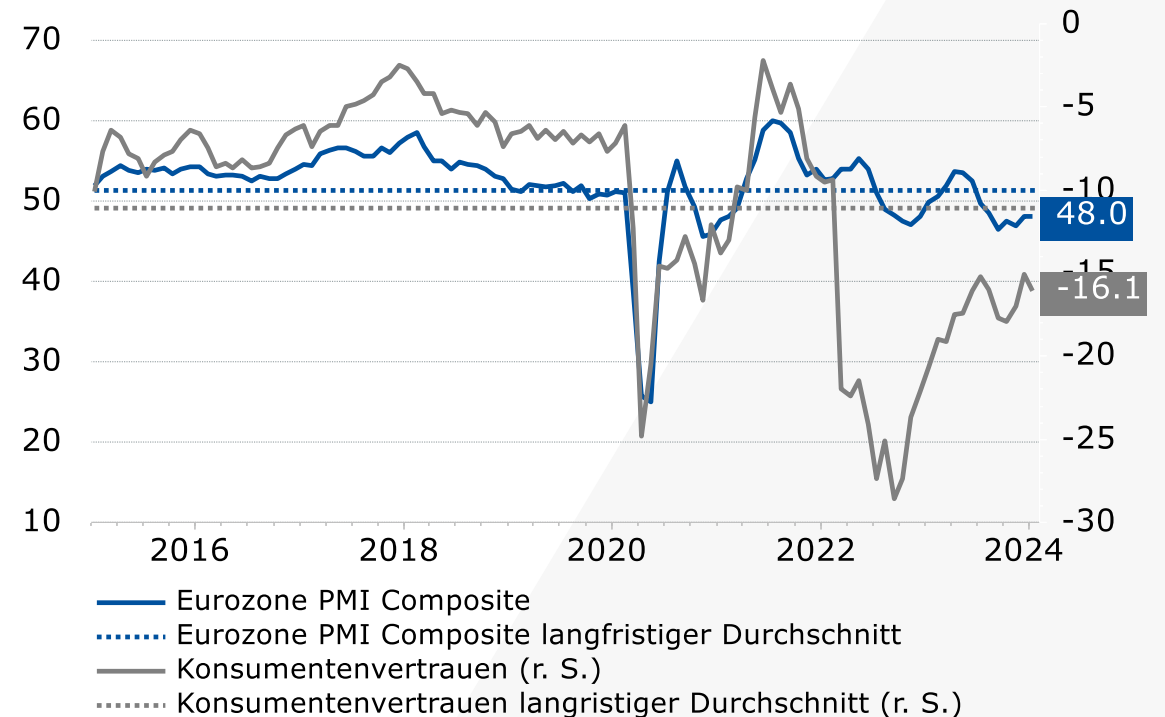
Standardisierte Werte (Z-Scores)



Quelle: LSEG Datastream

Erste Hoffnungszeichen in Europa

PMI-Werte stabilisieren sich

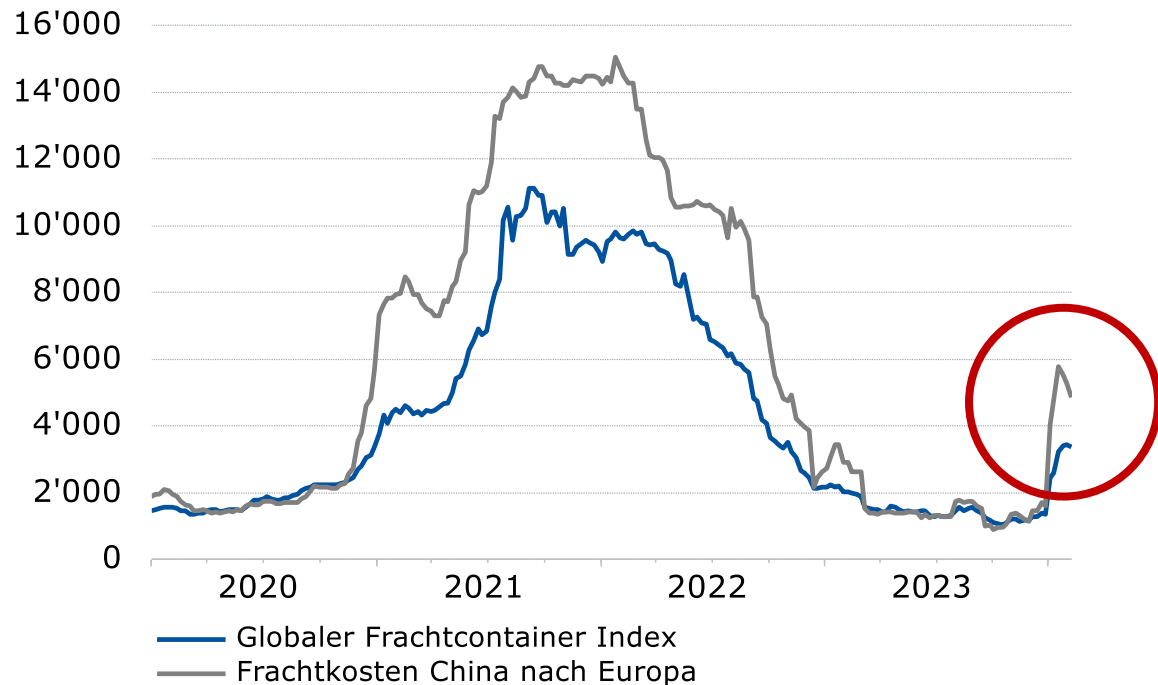


Quelle: LSEG Datastream

Geopolitische Konflikte sorgen für höhere Frachtkosten.

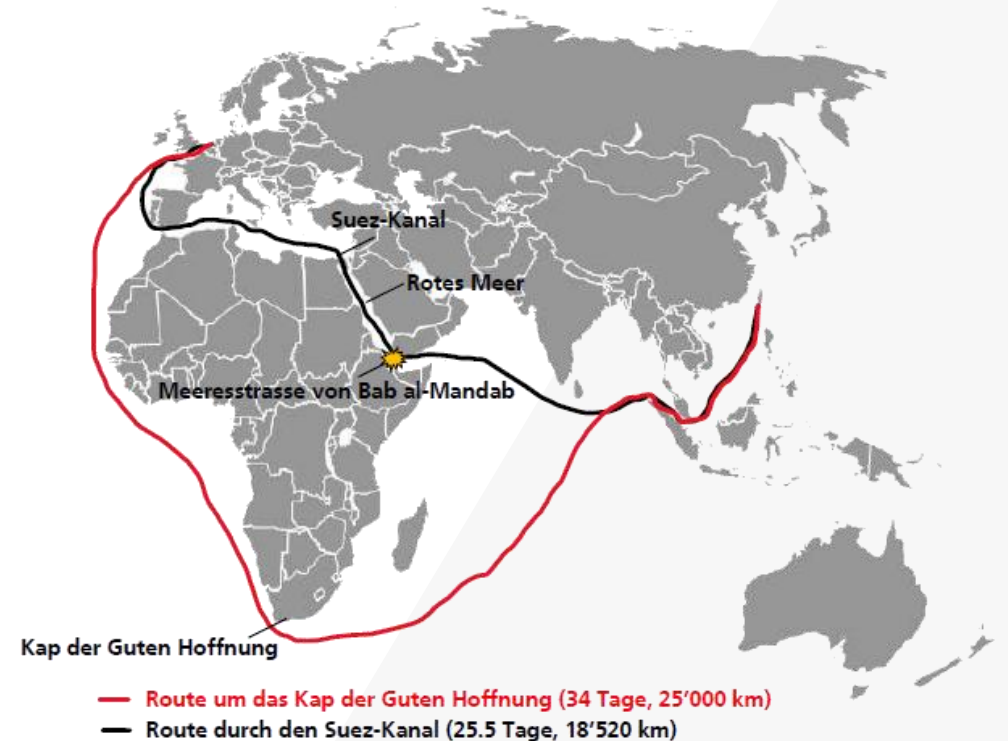
Vervierfachung der Kosten für Container aus China

Frachtraten in US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream

Alternative Handelsroute dauert deutlich länger.



Key Takeaways.

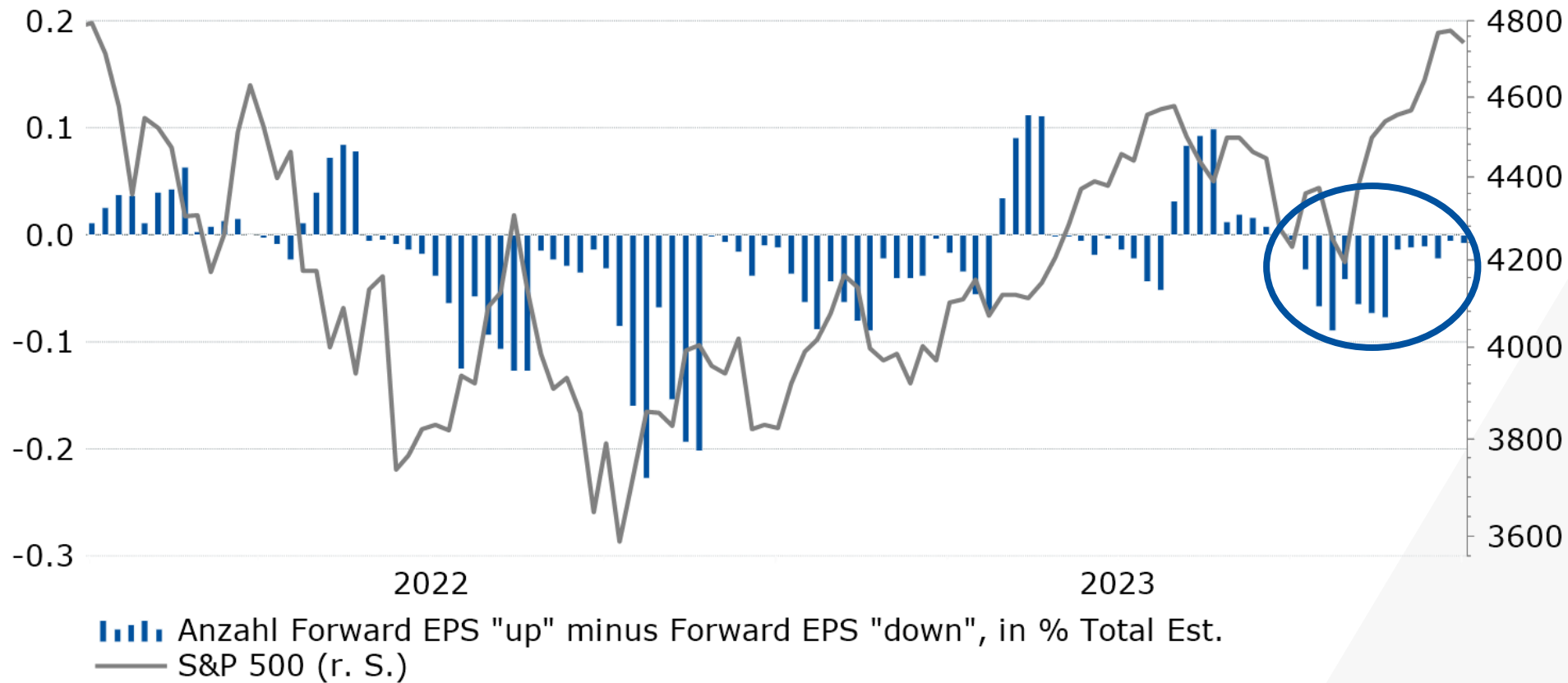
1. Das **Wirtschaftsumfeld** ist aktuell **konstruktiv** – das Wachstum bleibt jedoch verhalten, die Inflation ist rückläufig.
2. Die **Zinssenkungserwartungen** bleiben trotz **Dämpfer** weiter bestehen.
3. Das **Risiko** eines erneuten **Inflationsschubs** aufgrund der geopolitischen Risiken ist derzeit **begrenzt**.



Im Fokus: Berichtssaison.



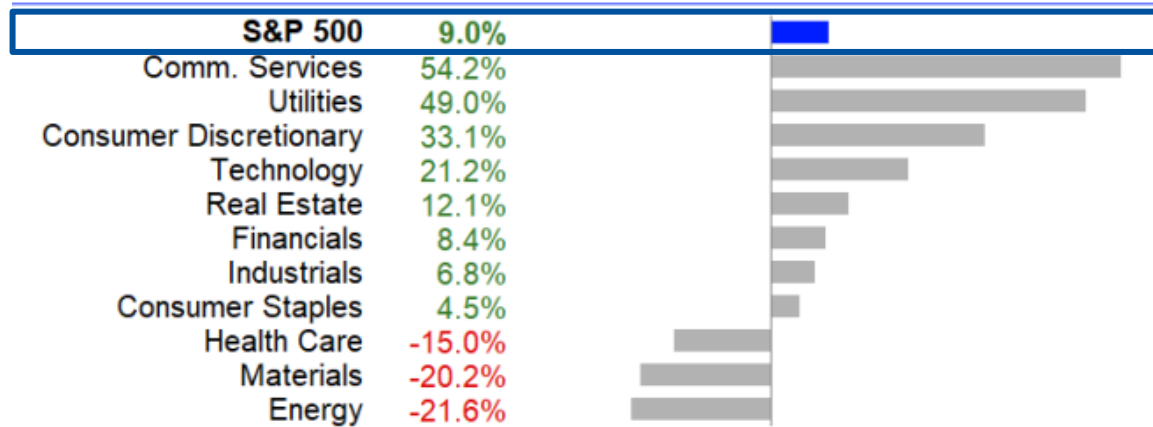
S&P 500 und Netto-Gewinnrevisionen.



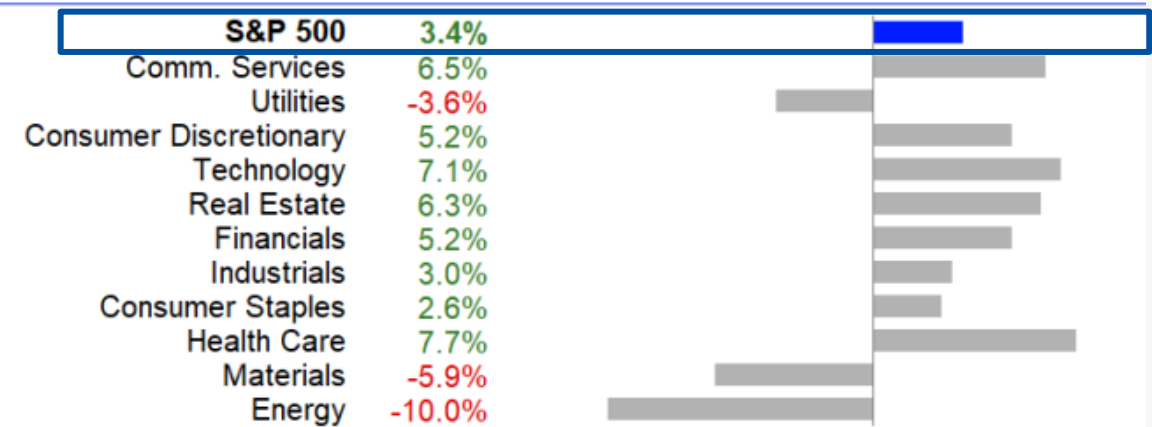
Quelle: LSEG Datastream, IBES est.

Gewinn- und Umsatzwachstum (USA).

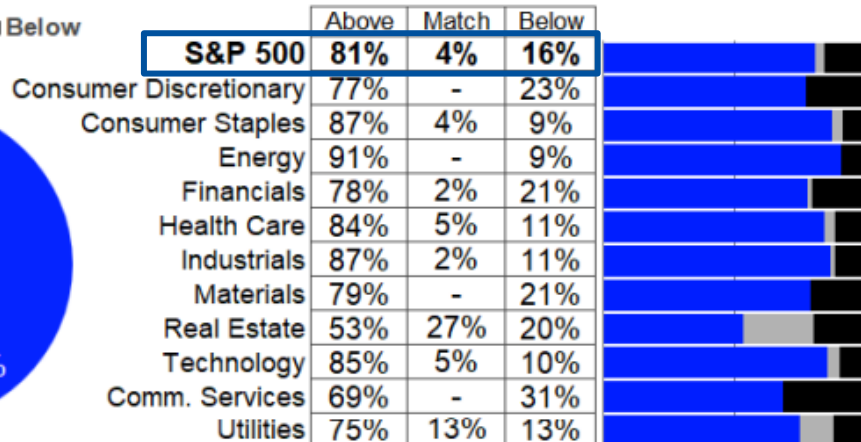
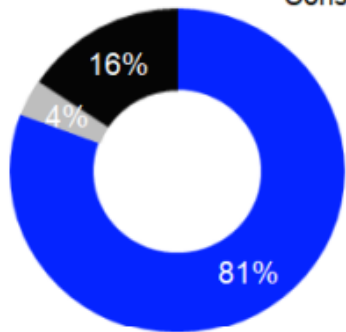
S&P 500 2023Q4 EARNINGS



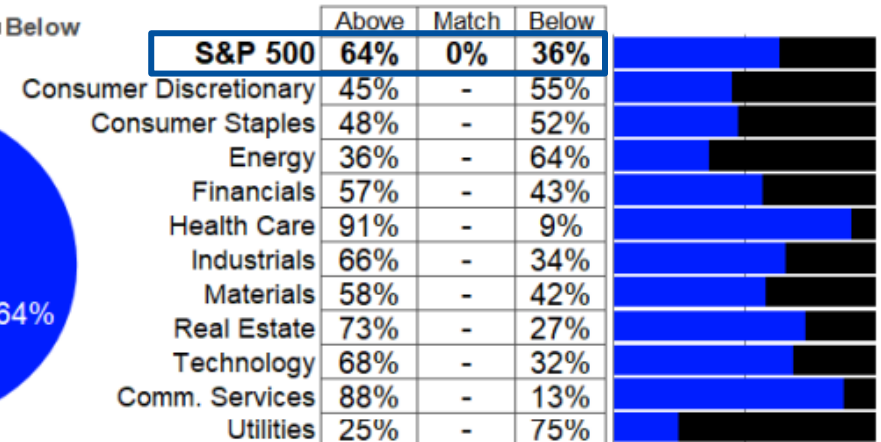
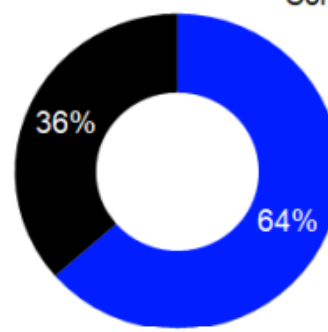
S&P 500 2023Q4 REVENUE



■ Above ■ Match ■ Below



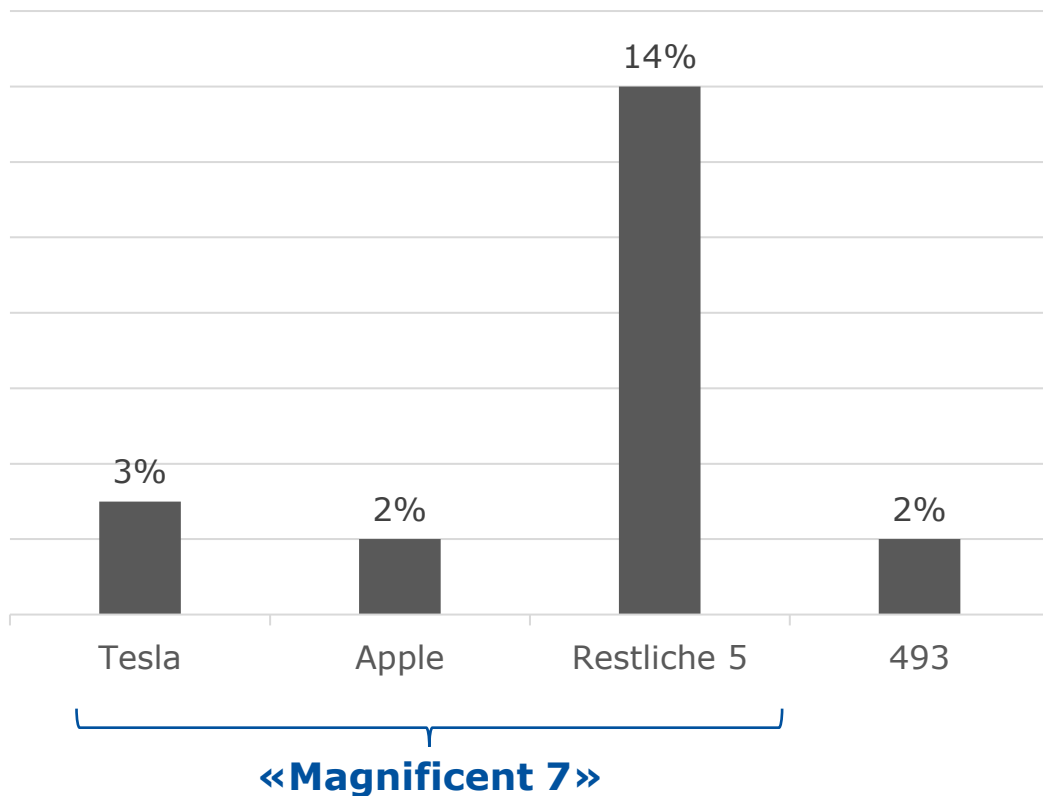
■ Above ■ Match ■ Below



Von den «glorreichen Sieben» überzeugen (nur) fünf.

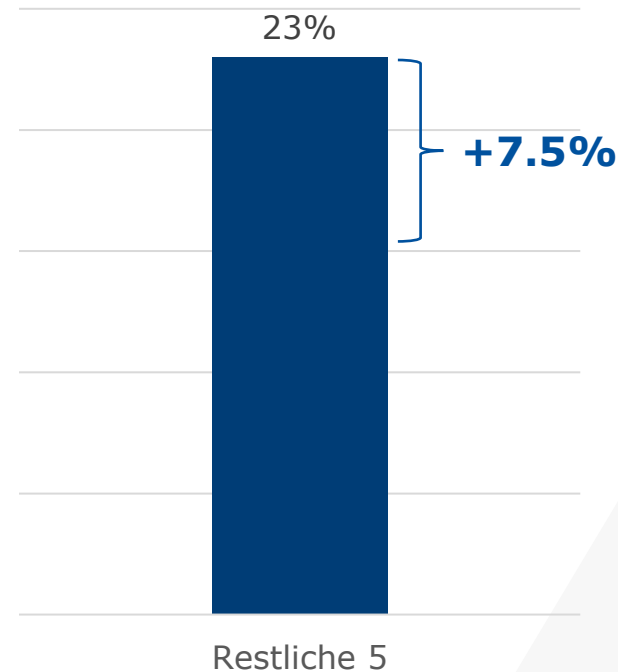
Umsatzwachstum 4. Quartal 2023

(im Vorjahresvergleich)



Nettomarge 4. Quartal 2023

(im Vorjahresvergleich)



Key Takeaways

1. Gewinnrevisionen im Gleichgewicht.
2. Gewinnwachstum in den USA über Erwartungen.
3. Stärke der grossen Wachstumswerte hält an.



Q&A



Danke für die Aufmerksamkeit!

Das nächste Insti aktuell – GKB
Marktüberblick findet am
Mittwoch, 13. März 2024
statt.



Anhang: Einschätzung Anlageklassen.

Januar 2023.



Anlageklassen: Einschätzung.

Obligationen

- In der Schweiz, der Eurozone und den USA erwarten wir keine weiteren Leitzinserhöhungen mehr. Erste Leitzinssenkungen erwarten wir in den USA und der Eurozone im Frühling/Frühsummer 2024.
- Die Inflationsraten sind rückläufig und bewegen sich in Richtung dem Ziel der Notenbanken.



Aktien

- Nach den kräftigen Kursgewinnen Ende 2023 sind die globalen Aktienmärkte mit einer Konsolidierung ins neue Jahr gestartet. Die Berichtssaison dürfte in den kommenden Wochen im Mittelpunkt des Interesses stehen.
- Aktien dürften durch ein Gewinnwachstum im mittleren einstelligen Bereich und Zinssenkungen gestützt werden. Moderate, negative Gewinnrevisionen für 2024 könnten zu Enttäuschungen führen.



Realwerte

- Die Immobilien sind fair bewertet: Das Agio ist inzwischen wieder leicht über dem historischen Durchschnitt gestiegen. Zinssenkungen würden die Immobilienpreise hoch halten.
- Die Unsicherheiten im Roten Meer und Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen hielten den Goldpreis über USD 2'000. Bei Verzögerungen würde Gold unter Druck geraten.

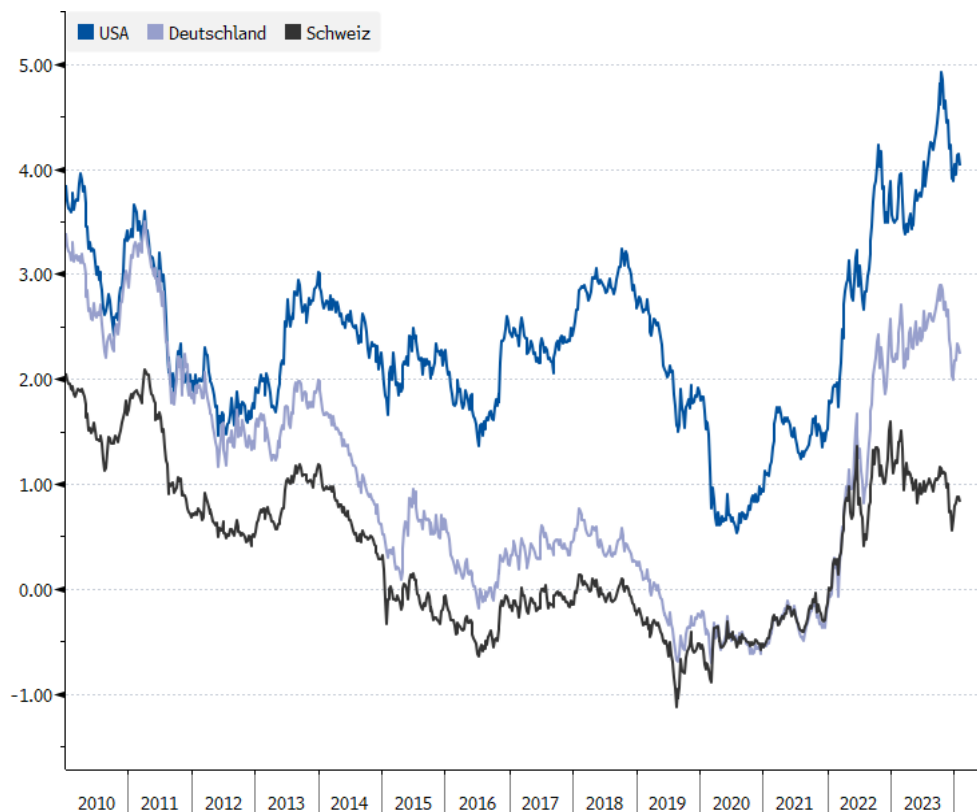


Währungen

- 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. Eine Erholung darüber hinaus sehen wir derzeit nicht.
- Vor dem Hintergrund der nach wie vor robusten Wirtschaftsdaten rechnen wir kurzfristig mit einer Seitwärtsbewegung im USD/CHF bis 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 31.01.2024)

Wann beginnen die Notenbanken die **Leitzinsen zu senken**? Diese Frage stellen sich zur Zeit alle Marktteilnehmer während die Zinsen im Januar **seitwärts** notierten.

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 Mai 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**.

Auch von der Schweizerischen Nationalbank erwarten wir **frühestens im Sommer** die erste Leitzinssenkung.

Anleihen. Zweigeteilter Jahresstart.

«Credit Spreads» von Unternehmensanleihen



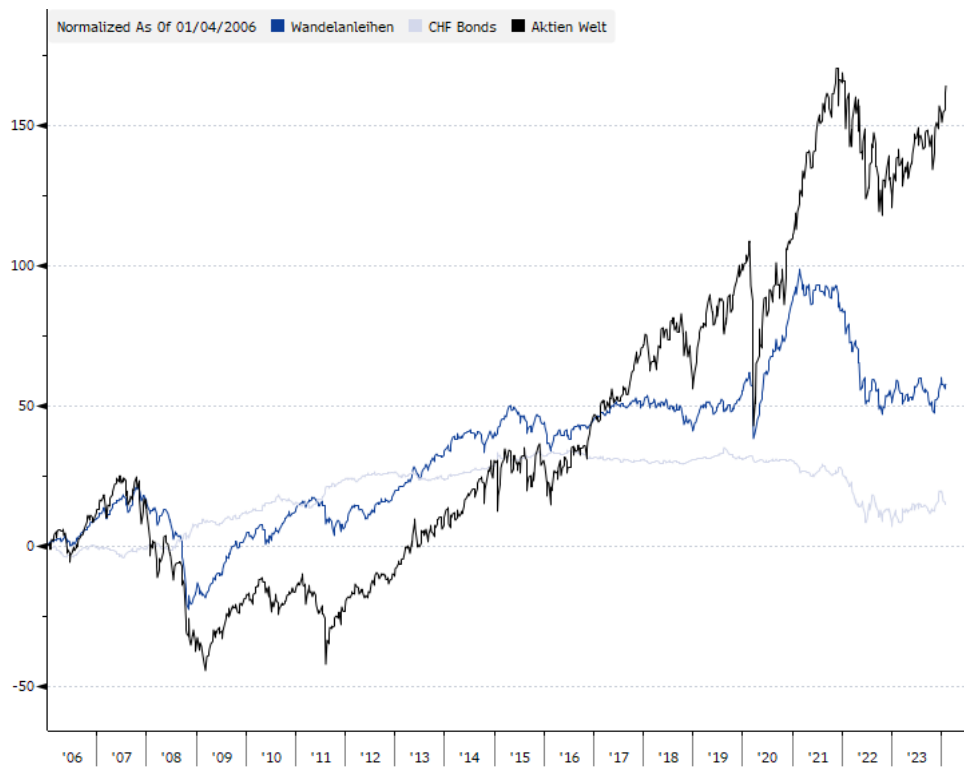
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

Nach einem fulminanten Jahresende war der **Start** ins **2024** von einer **Gegenbewegung** in den **ersten** beiden **Handelswochen** geprägt, die Zinsen und Spreads zogen beide an. Aufgrund der **besser** als erwarteten **Wirtschaftsdaten**, in Kombination von weiterhin **erhöhten Inflationsraten**, **divergierten** in der **zweiten Januarhälfte** die beiden Treiber allerdings wieder, die **Zinsen stiegen leicht an wobei die Spreads zurück kamen**.

Gegen Ende Januar haben die ersten Unternehmen die **Berichtsaison eröffnet**, auf welche die Investoren schon länger gespannt warten. Die **bisherigen Resultate** waren **durchmisch**t und die **Marktreaktionen unterschiedlich**, ein **Grossteil** der Publikationen **steht** aber **noch aus** und wird den Markt im Februar beschäftigen. Aufgrund der gestiegenen Zinsen **verloren Investment-Grade Anleihen -0.93%**, **High-Yield** Anleihen konnten hingegen dank gesunkener Spreads um **0.13% zulegen**.

Wandelanleihen. Holpriger Start ins neue Jahr.

Wandelanleihen versus Aktien und Obligationen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

Der Januar war für Wandelanleihen ein schwieriger Monat. Der Wandelanleihenmarkt erzielte eine **Rendite von -1.7%**. Hauptgrund für die schwache Wertentwicklung war vor allem dem Wertverlust im **Small Cap Aktienbereich** geschuldet. Am besten behaupteten sich im Januar Aktien aus den Sektoren **Kommunikation, Gesundheit und Technologie**. Nicht mit dem Markt mithalten konnten dagegen Aktien aus den Sektoren **Immobilien, Industrie** und **Nicht-Basiskonsumgüter**. Aus regionaler Sicht entwickelten sich Aktien aus dem **asiatischen Raum** am schwächsten.

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.

Start der Berichtssaison sorgt für Volatilität.

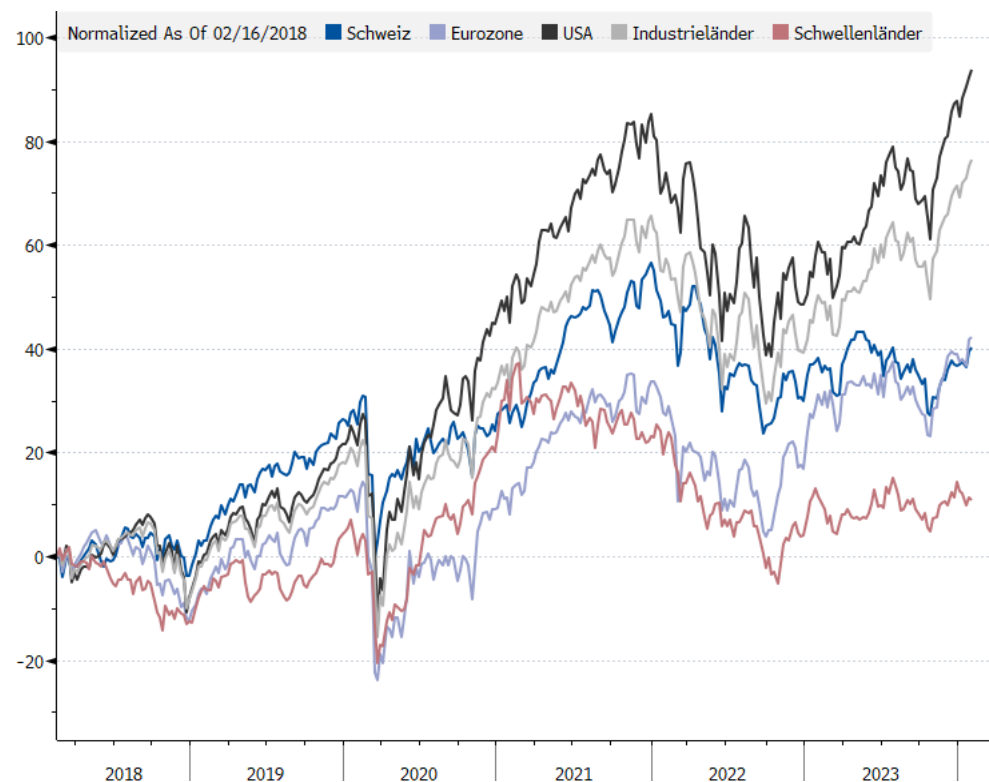
		Rendite letzter Monat	Rendite seit Jahres- beginn
Erste 5	LONZA GROUP	22.31%	22.31%
	TEMENOS	13.14%	13.14%
	CIE FINANCIERE RICHEMONT	12.70%	12.70%
	SGS	10.84%	10.84%
	NOVARTIS	9.10%	9.10%
Universum	SLI SWISS LEADER INDEX	2.74%	2.74%
Letzte 5	GEBERIT	-5.97%	-5.97%
	LOGITECH INTERNATIONAL	-8.78%	-8.78%
	ADECCO GROUP	-9.93%	-9.93%
	SWATCH GROUP	-10.67%	-10.67%
	SIKA	-12.39%	-12.39%

Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

Aktien.

Berichtssaison im Fokus.

MSCI-Indizes (Total Return, in Lokalwährung)



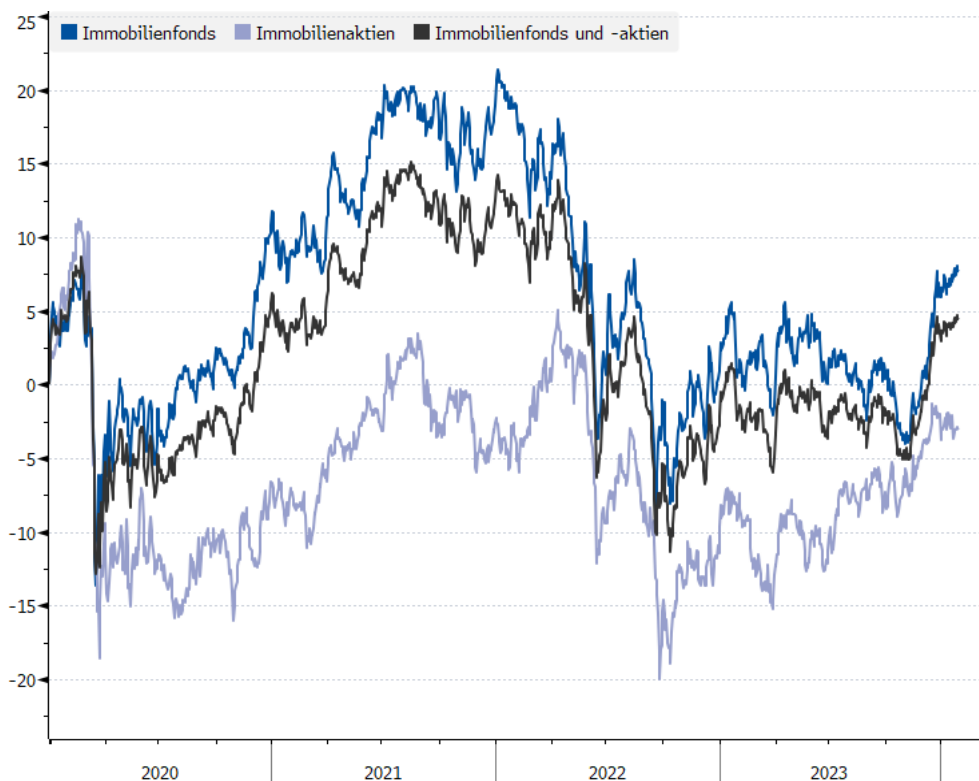
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

Nach den **kräftigen Kursgewinnen** Ende 2023 sind die globalen Aktienmärkte mit einer **Konsolidierung** ins neue Jahr gestartet. Die in den USA angelaufenen **Berichtssaison** dürfte in den kommenden Wochen im Mittelpunkt des Interesses stehen. Vor allem steht die Frage im Raum, inwieweit sich die **starken Zinserhöhungen** bereits in den Quartalsberichten US-amerikanischer Konzerne bemerkbar gemacht hat.

Die globalen Aktienmärkte konnten zum Jahresstart mehrheitlich an Wert zulegen. Der **S&P 500 Index** erzielte im Januar eine Rendite von **1.7%**, während der technologielastige **Nasdaq 100 Index** **1.9%** an Wert zulegte. Der defensivere **Schweizer Aktienmarkt** gewann **1.4%** (SPI), während der **europäische Aktienmarkt** **1.5%** an Wert zulegte. Lediglich **Schwellenländeraktien** entwickelten sich mit **-4.6%** klar schlechter als die anderen Aktienmärkte.

Immobilien. Guter Start ins neue Jahr.

Entwicklung Schweizer Immobilien



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

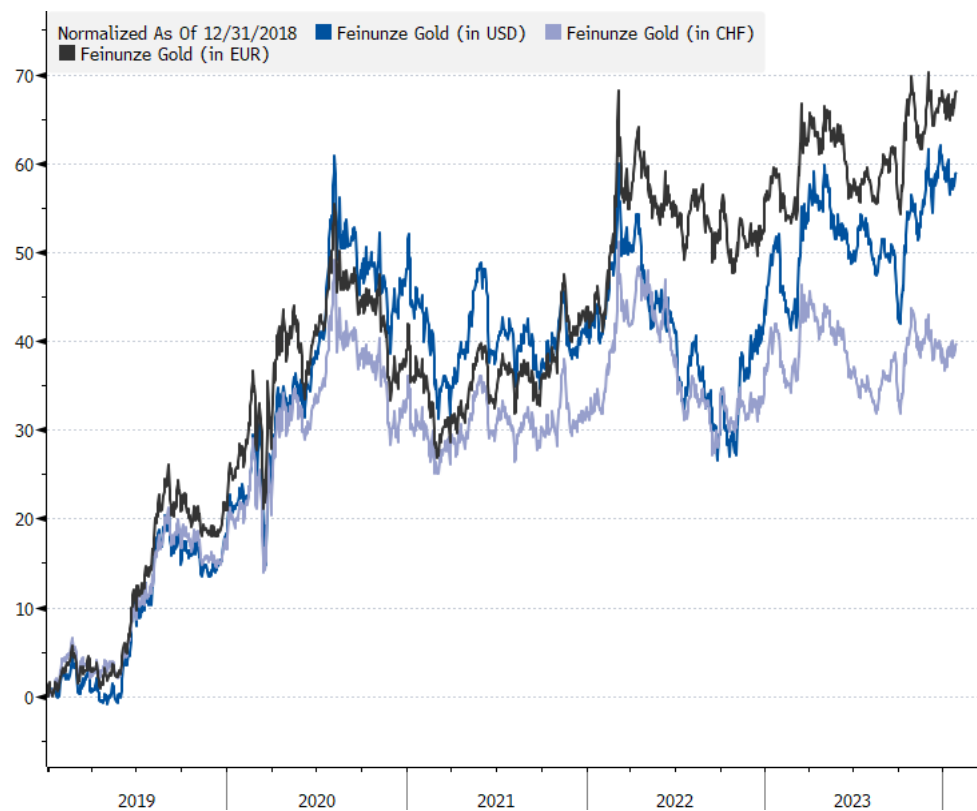
Der SXI Real Estate Funds (SWIIT) schloss nahtlos dort an wo er im letzten Monat aufgehört hat: 2.48% legte der Index auf 473.63 Punkte zu. Das **Agio** beträgt jetzt 18.34% und ist **nicht mehr günstig bewertet**. Der langjährige Durchschnitt liegt bei 16%. Die Aussicht auf Zinssenkungen und die nicht eingetretene grosse Bewertungskorrektur haben dem Index die nötige Unterstützung gegeben. Wir rechnen damit, dass der grosse Aufschwung sich dem Ende neigt; immer kann es nicht so weitergehen. Aber das Level sollte gut unterstützt sein, denn der **Wohnungsmarkt** ist immer noch **angespannt** und eine schnelle Besserung ist nicht in Sicht. Es kann aber einzelne Tage geben, in denen Marktteilnehmer Gewinne mitnehmen.

Der SXI Real Estate Shares Broad hat sich im ersten Monat kaum bewegt. Der Index schloss bei 3173.12 Punkten. Um einen **langfristigen Mehrwert** zu schaffen ist es **wichtig**, dass die **Lage** (Zentrum/ Zentrumnähe) sowie die **Qualität** der Liegenschaften und Mietenden top sind.

Gold.

Gold bleibt stark.

Entwicklung Feinunze Gold



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

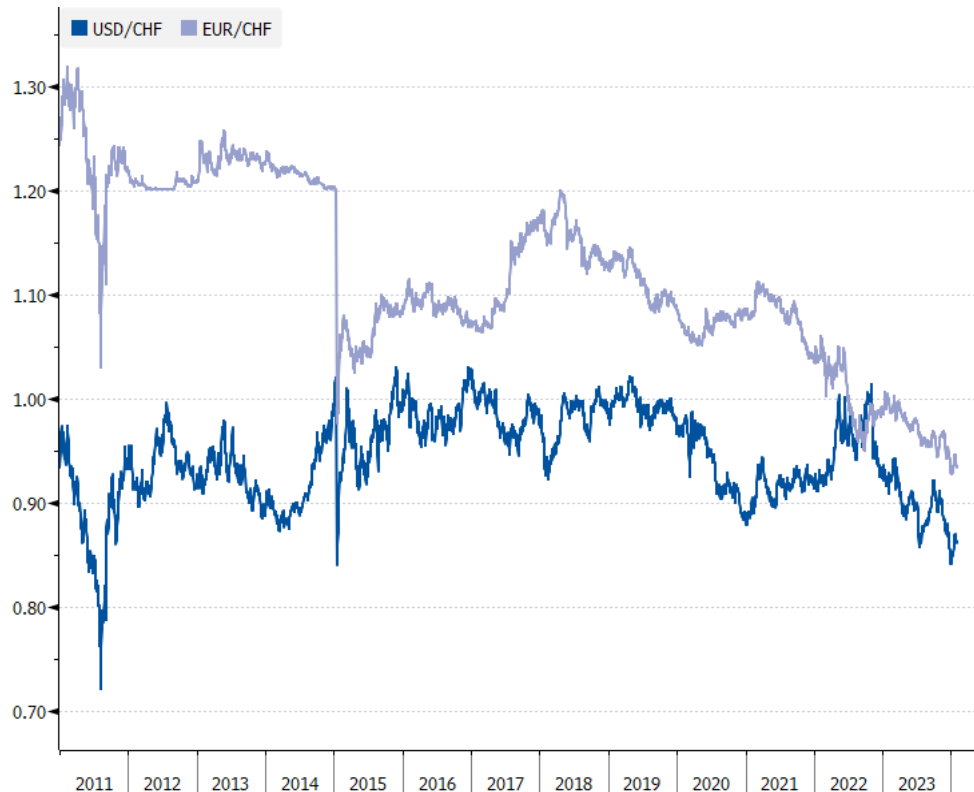
Gold konnte den Widrigkeiten trotzen und musste im Januar nur einen **leichten Verlust** von 0.94% auf USD 2039.52 hinnehmen. Die **Abflüsse aus den ETFs** betragen rund 47 Tonnen; so stark wie seit dem letzten September nicht mehr. Auch die spekulativen Finanzanleger reduzierten ihre Netto-Long-Positionen. Die physische Nachfrage aus China könnte geholfen haben, dass der Preis nicht stärker unter Druck kam. Das nahende Neujahrsfest und die stimulierenden Wirtschaftsmassnahmen haben die Nachfrage angekurbelt. Die **Zentralbank in China** ist seit einiger Zeit ein **grösserer Abnehmer von Gold**. Die **Unsicherheiten** im Roten Meer haben die **Preise ebenfalls gestützt**.

Längerfristig wird die **Notenbankpolitik einen Einfluss** auf den **Goldpreis** haben. Erst wenn die Zinssenkungen kommen, wird Gold seinen Stand halten können. 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 eines gemischten Portfolios.

Währungen.

Fehlende positive Impulse aus der Eurozone.

Entwicklung Währungen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.01.2024)

EUR/CHF: Zwar konnte in der Währungsunion im 4. Quartal 2023 eine technische Rezession vermieden werden. Mehr als eine Stagnation der Wirtschaftsleistung liegt derzeit aber nicht drin, zumal Deutschland erhebliche strukturelle Probleme beklagt. Entsprechend schwach notierte EUR/CHF weiter um 0.93.

USD/CHF: Ein robustes US-Wachstum in Kombination mit einer steigenden Beschäftigung und anhaltenden Preissteigerungen bei Dienstleistungen (ohne Energie) geben derzeit noch keinen Anlass zu raschen Zinssenkungen. Entsprechend mussten die Marktteilnehmer ihre Zinssenkungserwartungen etwas zurückschrauben. USD/CHF erstarkte auf Monatssicht zwischen 1-2%.

Disclaimer.

Diese Publikation ist für qualifizierte und/oder durch die GKB-Abteilung IINS betreute Anleger bestimmt. Sie 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 Anlegern muss 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. Die in diesem Dokument beschriebenen Finanzinstrumente und Dienstleistungen sind ausschliesslich für Personen mit Domizil in der Schweiz gedacht. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger und Bürgerinnen oder Einwohnerinnen und 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.