

Insti aktuell – GKB Marktüberblick.



Bitte Mikrofon auf stumm schalten

8. Mai 2024



Herzlich willkommen.

Was die (Finanz)Welt im April 24 bewegte:

- Leitzinseuphorie kühlt sich ab.
- Konsolidierung an den Aktienmärkten.
- Goldpreis erstmals über USD 2'400.



Ihr Gastgeber:

Sascha Janutin
Berater Institutionelle Kunden



Agenda.

01

Rückspiegel: Performanceupdate.

Daniel Lüchinger, CIO



02

Aussicht: Geopolitik & Finanzmärkte.

Roman Bättig, Head Macro Research



03

Im Fokus: Berichtssaison.

Aleksandar Vlasisavljevic, Asset Manager



Präsentationsunterlagen werden im Anschluss auf unserer Homepage zur Verfügung gestellt

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

Rückspiegel: Performanceupdate.

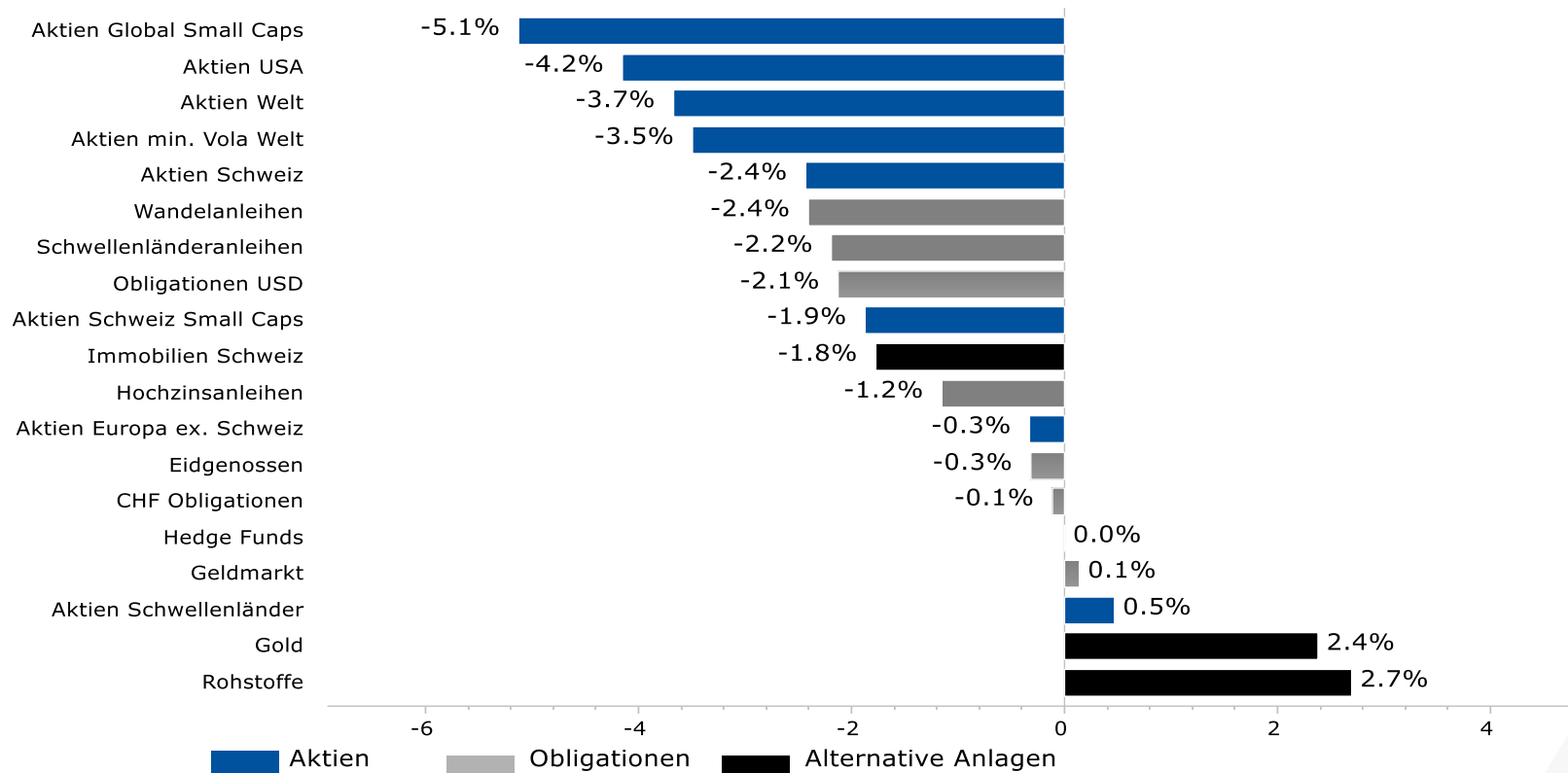


Übersicht Märkte im April 2024.

Im April war mit Ausnahme bei Rohstoffen wenig zu holen.

Performance Anlageklassen

Veränderung in Prozent, Total Return MTD in Lokalwährung



Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

Gold im laufenden Jahr vorneweg.

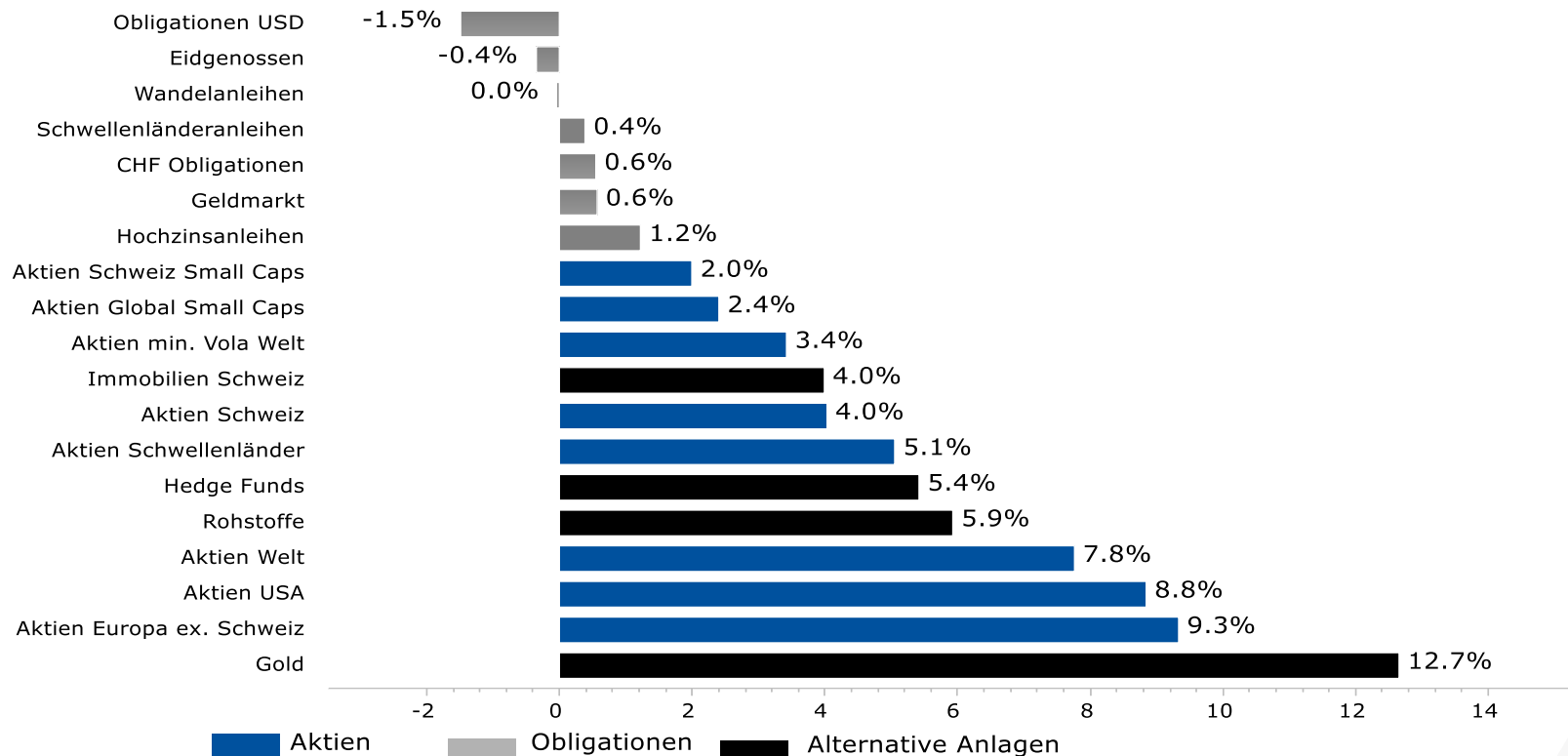
Januar	Februar	März	April	YTD
Aktien Welt Min. Vol. 2.2	Aktien USA 5.3	Gold 9.3	Rohstoffe 2.7	Gold 10.8
Aktien Europa 1.6	Aktien EmMa 4.8	Aktien Europa 4.5	Gold 2.4	Aktien Europa 8.6
Aktien USA 1.5	Aktien Welt 4.3	Aktien Welt S&M 4.0	Aktien EmMa 0.5	Aktien USA 5.7
Immobilien CH 1.5	Aktien Welt S&M 3.4	Aktien Schweiz 3.9	Hedge Funds 0.0	Hedge Funds 5.1
Aktien Schweiz 1.4	Aktien Europa 2.6	Rohstoffe 3.3	Obligationen CHF -0.1	Aktien Welt 5.0
Aktien Welt 1.2	Hedge Funds 2.2	Aktien Welt 3.3	Aktien Europa -0.3	Rohstoffe 4.9
Hedge Funds 0.7	Aktien Welt Min. Vol. 1.0	Immobilien CH 3.2	Obligationen EUR -1.3	Aktien Schweiz 3.4
Rohstoffe 0.4	Aktien Schweiz S&M 0.9	Aktien USA 3.2	Immobilien CH -1.8	Aktien EmMa 2.9
Obligationen CHF 0.0	Wandelanleihen 0.7	Aktien Schweiz S&M 2.6	Aktien Schweiz S&M -1.9	Immobilien CH 2.7
Obligationen USD -0.2	Aktien Schweiz 0.6	Aktien Welt Min. Vol. 2.5	Obligationen USD -2.1	Aktien Welt Min. Vol. 2.1
Obligationen EUR -0.6	Gold 0.3	Aktien EmMa 2.5	Wandelanleihen -2.4	Aktien Schweiz S&M 0.7
Aktien Schweiz S&M -0.8	Obligationen CHF 0.1	Hedge Funds 2.1	Aktien Schweiz -2.4	Obligationen CHF 0.6
Gold -1.2	Immobilien CH -0.2	Wandelanleihen 1.8	Aktien Welt Min. Vol. -3.5	Aktien Welt S&M -0.9
Wandelanleihen -1.4	Obligationen EUR -1.0	Obligationen EUR 1.1	Aktien Welt -3.7	Wandelanleihen -1.3
Aktien Welt S&M -2.8	Obligationen USD -1.2	Obligationen USD 0.8	Aktien USA -4.2	Obligationen EUR -1.8
Aktien EmMa -4.7	Rohstoffe -1.5	Obligationen CHF 0.5	Aktien Welt S&M -5.1	Obligationen USD -2.7

Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

Aktien und Gold weiterhin vorne.

Performance Anlageklassen

Veränderung in Prozent, Total Return YTD in Lokalwährung

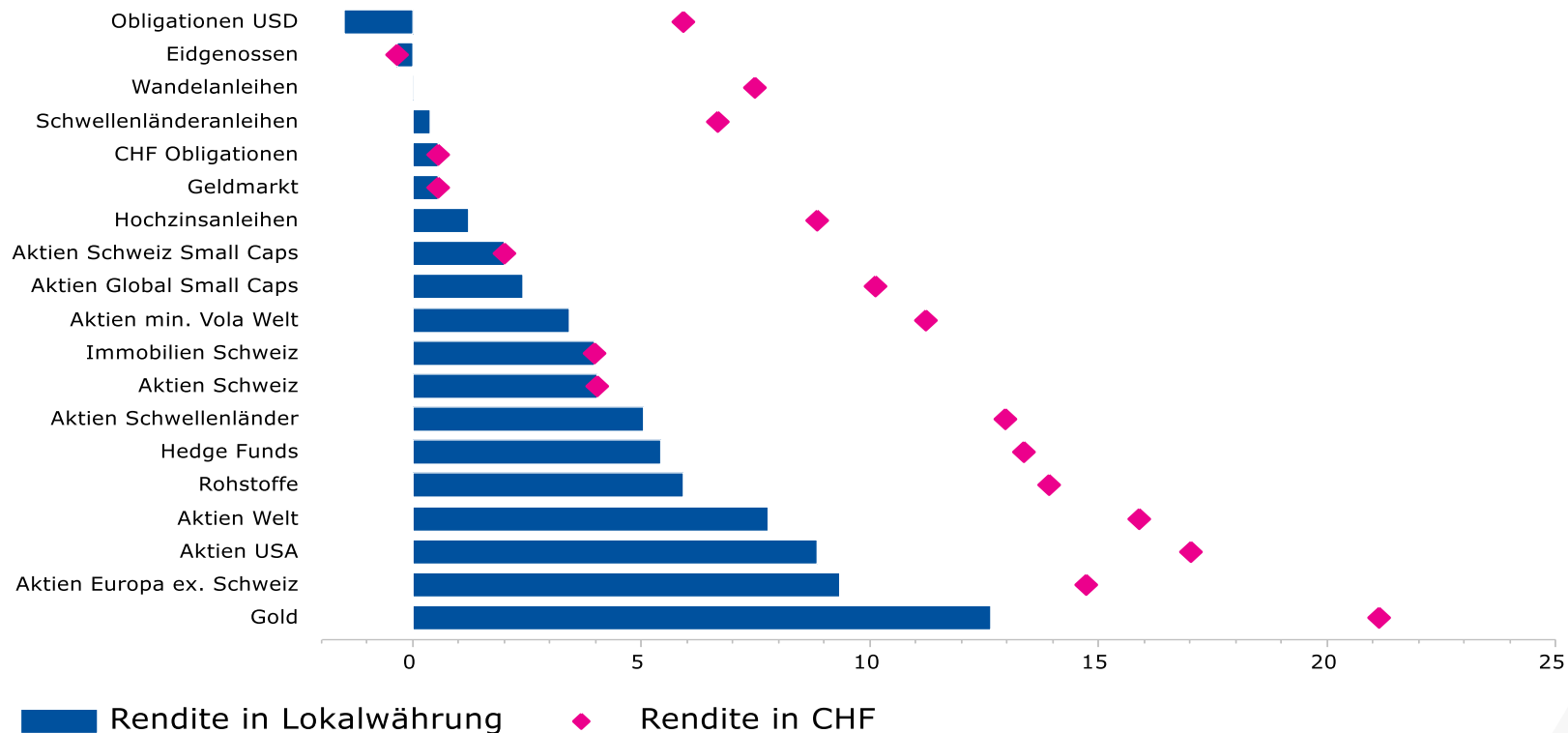


Übersicht Märkte im laufenden Jahr.

Auslandaktien für CHF-Investoren YTD attraktiv.

Performance Anlageklassen

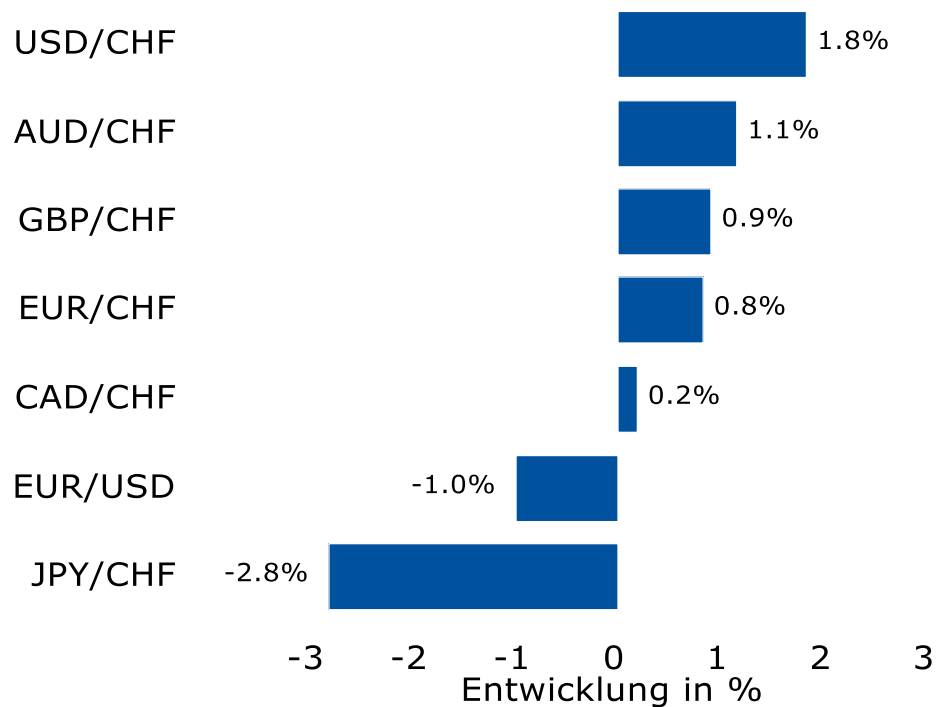
Veränderung in Prozent, Total Return YTD in Lokalwährung & CHF



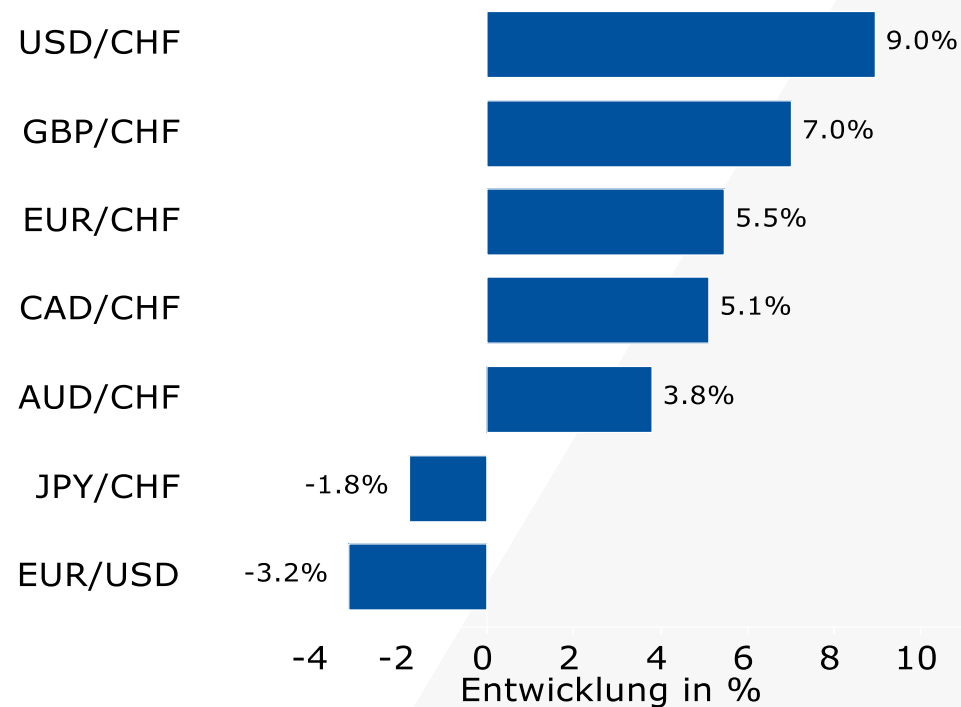
Währungsentwicklung.

Frankenschwäche hält an.

Währungsentwicklung im April 2024



Währungsentwicklung YTD

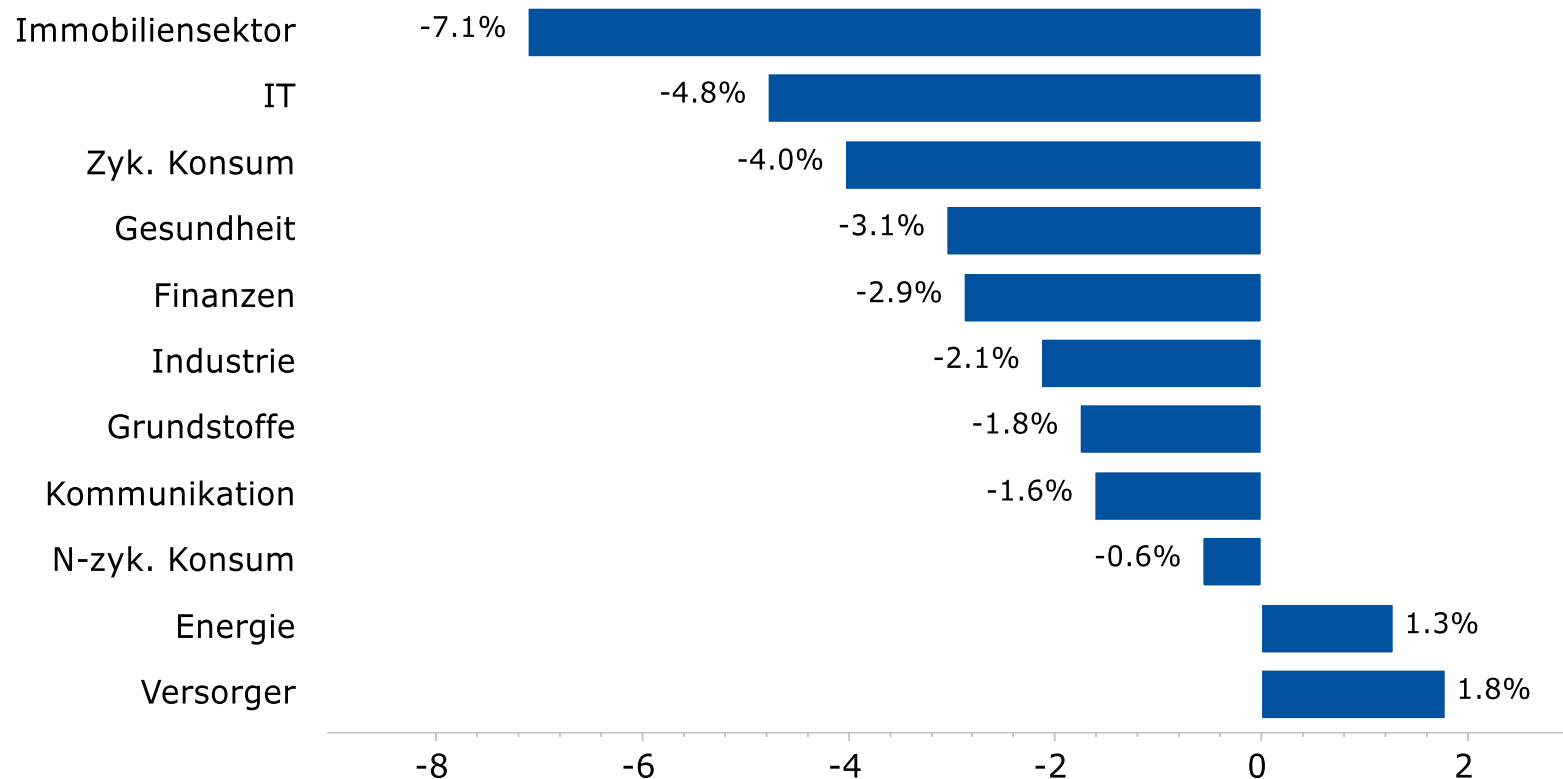


Übersicht zu den Sektoren.

Energie & Versorger als einzige Sektoren positiv im April.

Performance der Sektoren

Veränderung in Prozent, Total Return MTD in Lokalwährung



Key Takeaways

1. Fed lässt sich Zeit mit dem Beginn der Zinssenkungsphase – **aber Powell Put.**
2. Geopolitische Spannungen führen zu erhöhter Volatilität, **haben aber kurze Beine.**
3. Die Korrektur an den Aktien- und Obligationenmärkten im April **fängt** die teils **extremen Erwartungen** wieder **ein.**

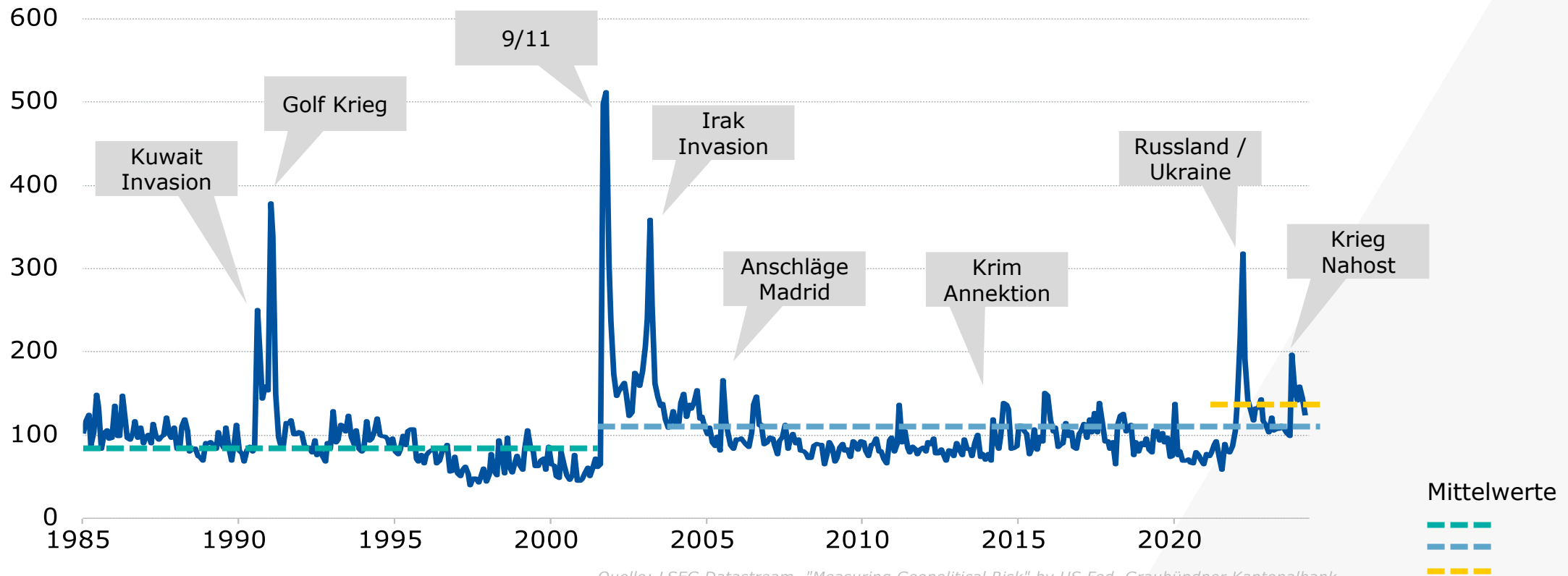


Aussicht: Geopolitik & Finanzmärkte.



Wie kann man geopolitische Risiken messen?

Entwicklung geopolitischer Risiken seit 1985

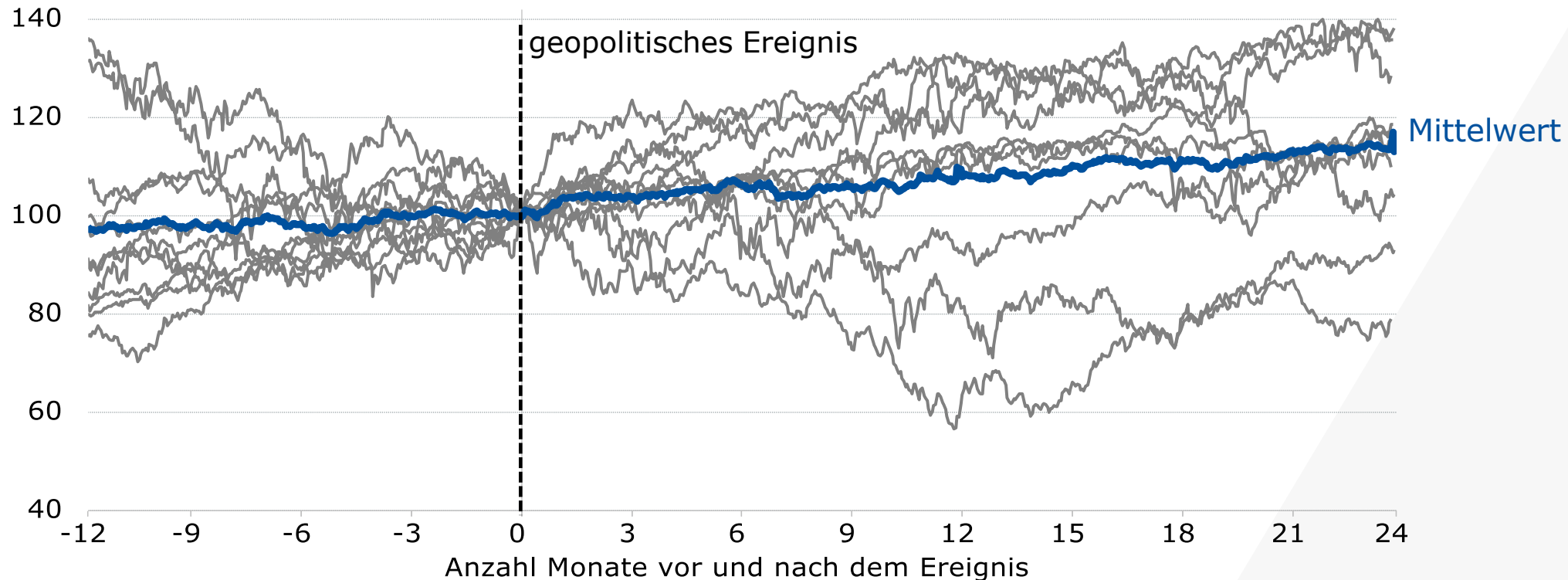


Quelle: LSEG Datastream, "Measuring Geopolitical Risk" by US Fed, Graubündner Kantonalbank.

Was ist die Marktreaktion auf geopolitische Ereignisse?

Einfluss geopolitischer Ereignisse auf den Aktienmarkt oft temporär

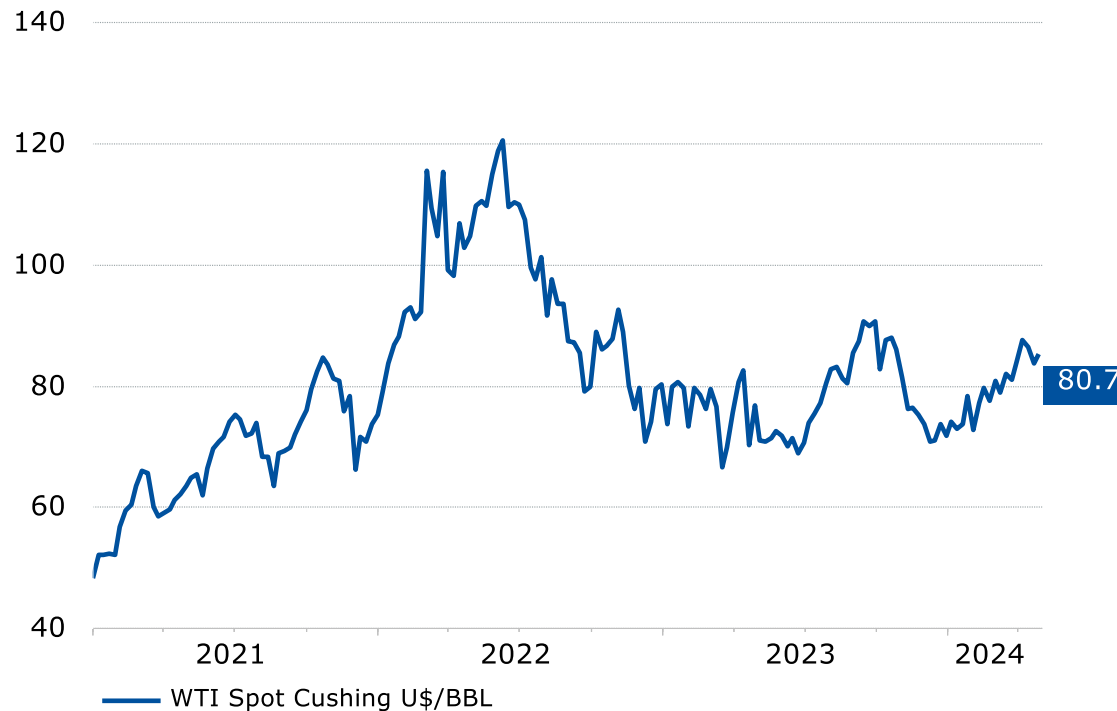
S&P 500 vor und nach geopolitischen Ereignissen, Eventtag = 100



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

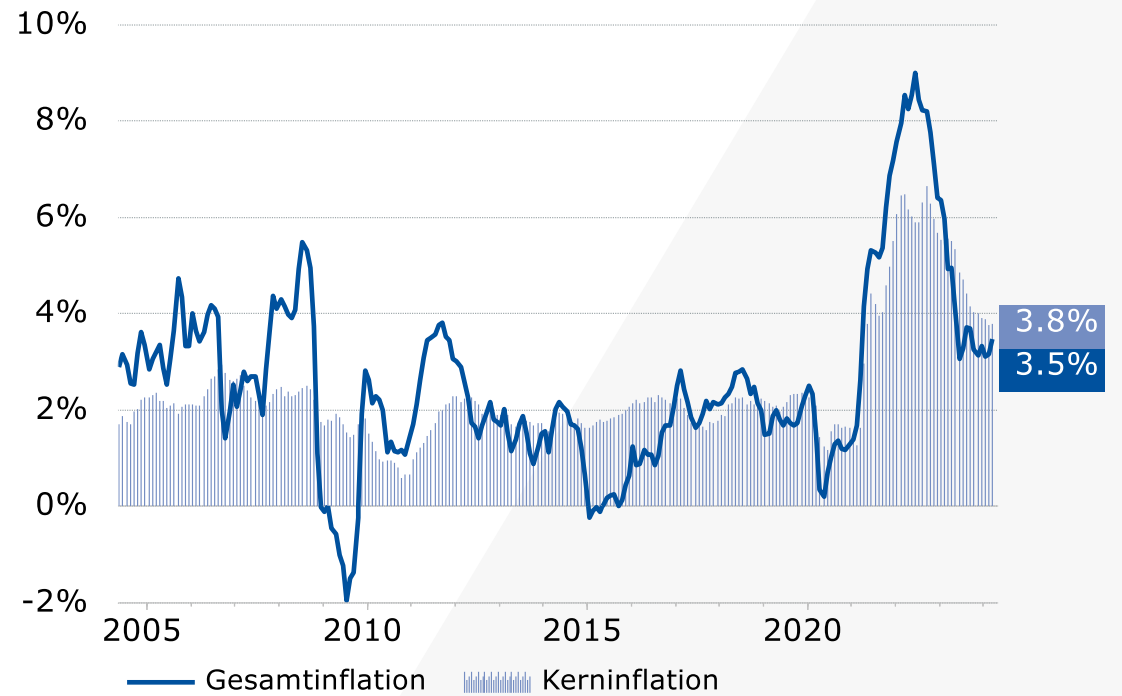
Was ist der Einfluss geopolitischer Ereignisse auf die Wirtschaft?

Entwicklung Rohölpreis (USD pro Barrel)



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank

Entwicklung Konsumentenpreise in den USA in Prozent, YoY



Quelle: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank

Key Takeaways.

1. Die **geopolitischen Risiken lassen sich messen** – aktuell zeigen sich die Risiken erhöht.
2. Im Allgemeinen haben **geopolitische Ereignisse keinen signifikanten Einfluss** auf die **Finanzmärkte** und sind darum kein guter Indikator für Investmententscheidungen.
3. Die **Rohstoffpreise** sind **Hauptkanal** für Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.



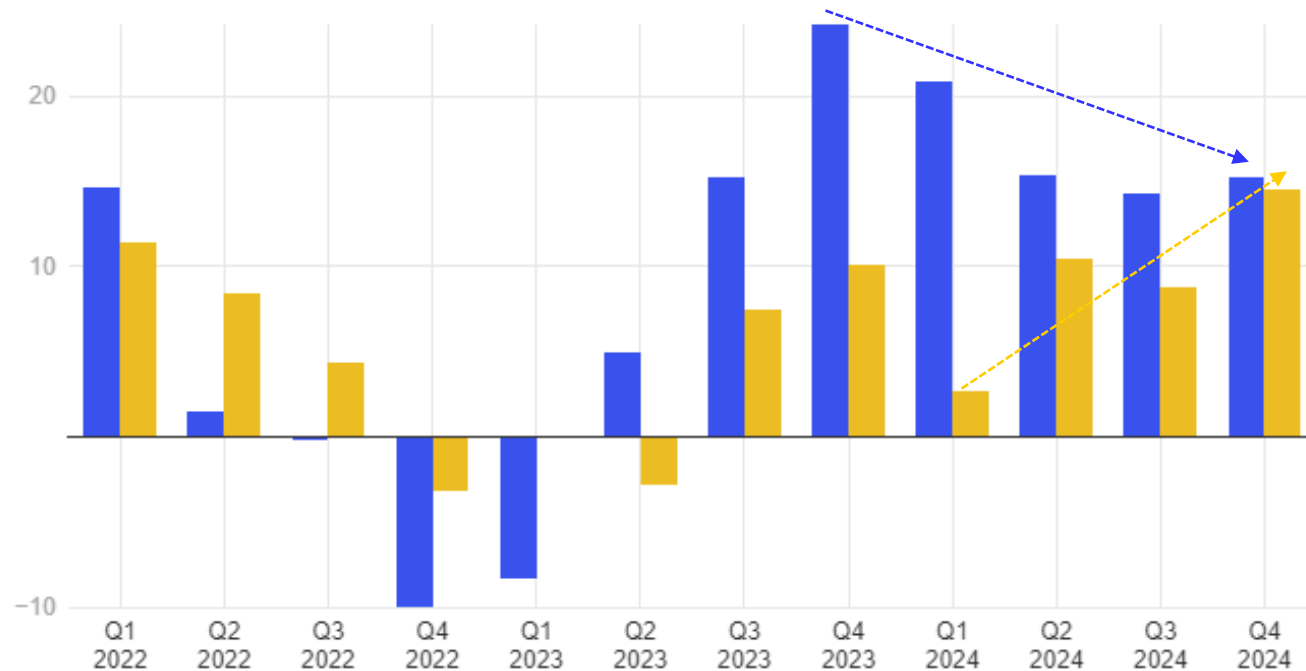
Im Fokus: Berichtssaison.



Erwartete Gewinnentwicklung.

Ergebnisveränderung im Vergleich zur Vorjahresperiode, in %

■ IT-Sektor ■ S&P 500



Werte ab Q1 2024 basieren auf der Konsensschätzung der Analysten.

Grafik: themarket.ch • Quelle: LSEG

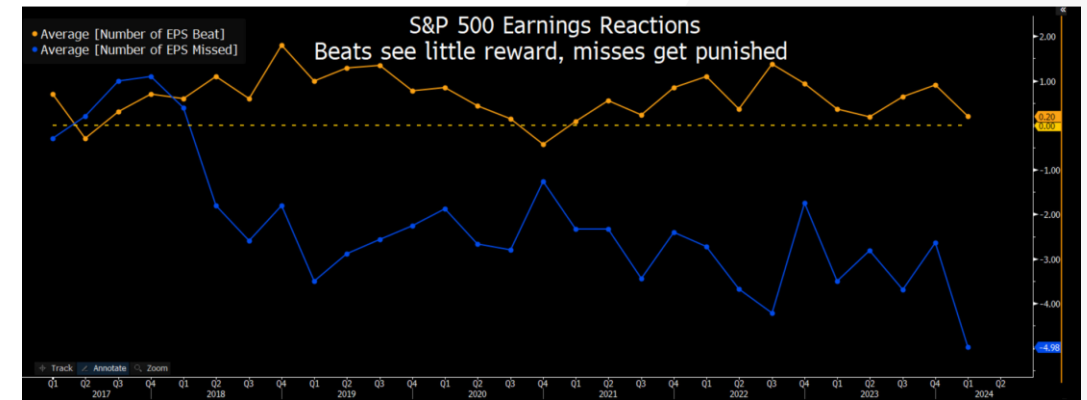
Konvergenz der Gewinnentwicklung erwartet:

- Gewinnwachstum des IT-Sektors sinkt
- Gewinnwachstum des Gesamtindex steigt an

Hohes erwartetes Gewinnwachstum **für nächste Quartale**

USA: Analystenkonsens mehrheitlich übertroffen.

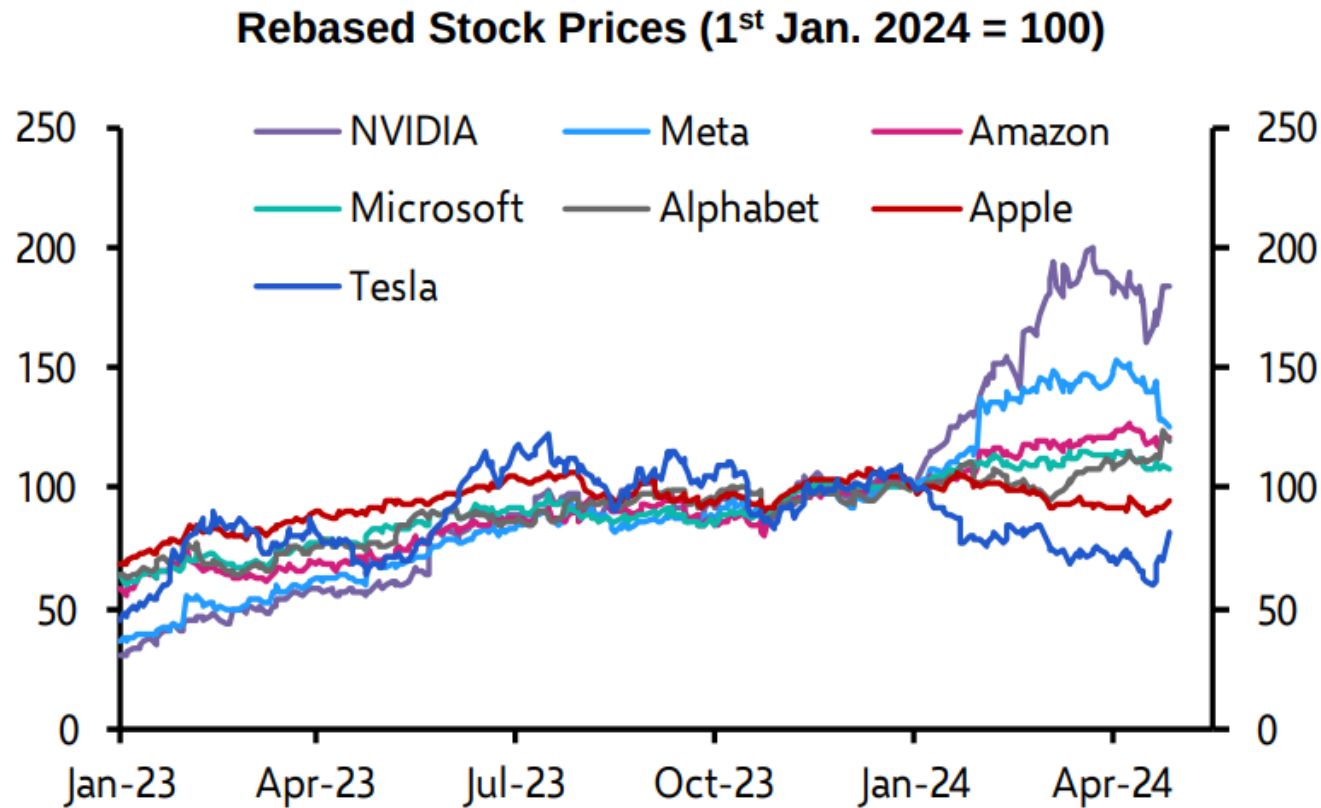
Sector (No. Of Firms)	% Reported	% Beat	% Met	% Missed
Health Care (64)	45%	93%	0%	7%
Comms. (22)	55%	92%	0%	8%
IT (64)	48%	90%	0%	10%
Cons. Staples (38)	45%	88%	6%	6%
Real Estate (31)	35%	82%	18%	0%
All Sectors (502)	52%	79%	5%	15%
Cons. Discr. (53)	48%	76%	4%	20%
Industrials (77)	62%	76%	8%	16%
Materials (29)	54%	73%	7%	20%
Financials (71)	77%	72%	6%	22%
Energy (23)	48%	64%	18%	18%
Utilities (30)	27%	63%	0%	38%



Enttäuschende Ergebnisse werden abgestraft.

Sources: Refinitiv, Capital Economics

Wertentwicklung der «glorreichen Sieben».



- Mit Ausnahme von Meta Platforms **positive Kursreaktionen** nach Zahlenpublikation
- Nvidia folgt am 22. Mai

Sources: Refinitiv, Capital Economics

Key Takeaways.

- 1. Gewinnentwicklung** von IT-Unternehmen wird sich S&P 500 angleichen.
- 2. Gesundheit, Kommunikation und IT** $\geq 90\%$ über Analystenkonsens.
- 3. KI-Gewinner** bleiben Kurstreiber, die Marktbreite wird aber zunehmen.



Q&A



Danke für die Aufmerksamkeit!

Das nächste Insti aktuell – GKB
Marktüberblick findet am
Mittwoch, 12. Juni 2024 statt.



Anhang: Einschätzung Anlageklassen.

April 2024.



Anlageklassen: Einschätzung.

Obligationen

- Die Inflationsrate in den USA ist zuletzt wieder angestiegen, in der Eurozone ist sie langsam rückläufig und bewegt sich in Richtung dem 2%-Ziel der Zentralbank.
- Die EZB wird im Sommer den Leitzinssenkungszyklus starten, während die US-Notenbank zuwarten wird.



Aktien

- Die globalen Aktienmärkte gingen im April in den Konsolidierungsmodus über. Der Grund lag in der steigenden Wahrscheinlichkeit einer stagflationären Entwicklung (tiefes Wachstum, steigende Inflation).
- Gute, über den Erwartungen der Analysten ausgefallene Unternehmensergebnisse beruhigten die Märkte. Die Bewertungen sind zwar leicht zurückgekommen, bleiben aber insbesondere in den USA erhöht.



Realwerte

- Die Immobilien sind fair bewertet: Das Agio notiert leicht über dem historischen Wert. Kapitalerhöhungen haben den Preis kurzfristig unter Druck gesetzt. Eine weitere Zinssenkung im Juni durch die SNB ist ungewiss.
- Nach wie vor stützen geopolitische Unsicherheiten sowie Goldkäufe der Zentralbanken den Goldpreis. Das aktuelle Zins- und Dollarniveau sprechen für einen tieferen Goldpreis.

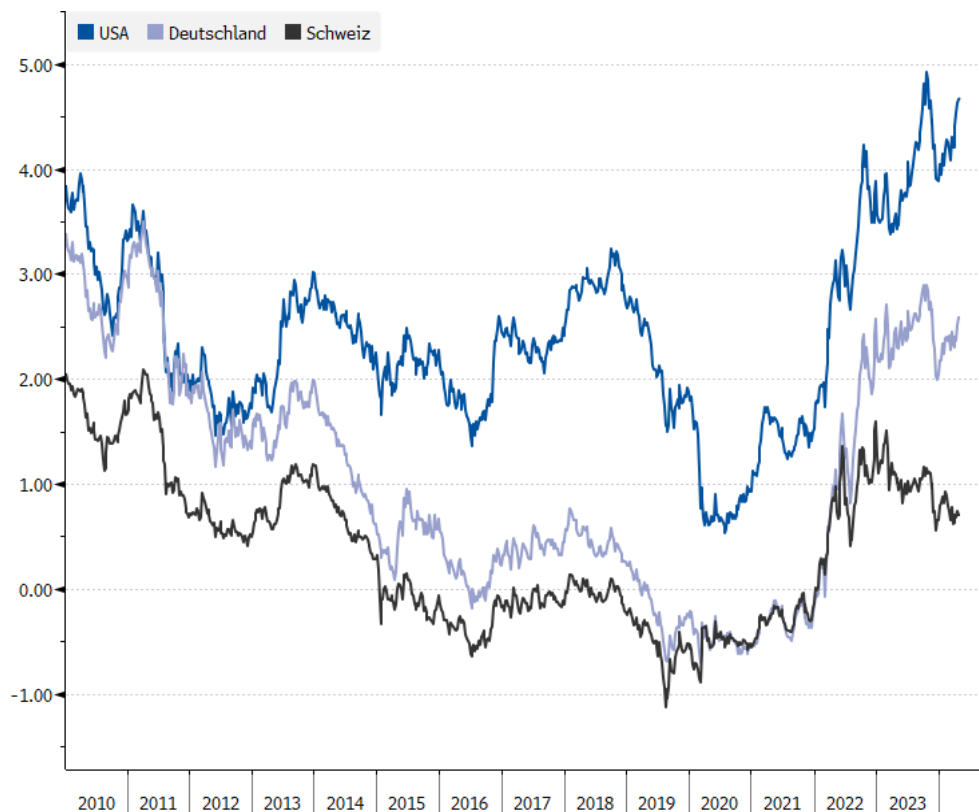


Währungen

- Das Vorpreschen der SNB im Lockerungszyklus hat dem Schweizer Franken zugesetzt. Die Schweiz wächst 2024 mit 1.1% zwar unterdurchschnittlich jedoch deutlich stärker als die Eurozone (0.2%-0.5%). Ein kurzfristiges Touchieren der Parität kann zwar nicht ausgeschlossen werden. Wir erwarten jedoch keine nachhaltige Entwicklung um Parität oder darüber, sondern dass sich EUR/CHF mittelfristig wieder in Richtung 0.95 orientiert.
- USD/CHF ist mittlerweile wieder stattlich bewertet. Mit Blick auf die nächsten drei Monate bleibt der USD aber gut unterstützt, zumal Zinslockerungen der Fed weiter in den Herbst verschoben wurden. Falls sich die SNB im Juni nochmals für eine Zinssenkung entscheidet, besteht kurzfristig gar noch weiteres Aufwärtspotenzial im USD/CHF.

Anleihen. Zinssenkungen im Fokus.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind im April angestiegen. Besonders in den **USA** fielen die **Inflationsraten in den letzten Monaten höher** aus als von Marktteilnehmer erwartet wurde.

Dies verdeutlicht, dass die Teuerung in den USA mittelfristig über dem Inflationsziel der Notenbank notieren dürfte. So wird **die US-Notenbank (Fed) den Leitzins im restriktiven Bereich** halten und mit Leitzinssenkungen zuwarten.

In der **Eurozone** nimmt die Teuerung stetig ab und bewegt sich in Richtung dem Notenbankziel von 2 Prozent. Die **ersten Leitzinssenkungen erwarten wir im Juni**.

Die Inflationsrate in der Schweiz stieg im April auf 1.4% an. Von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwarten wir im Jahresverlauf zwei weitere Zinssenkungen.

Anleihen. Kreditaufschläge nahezu unverändert.

«Credit Spreads» von Unternehmensanleihen



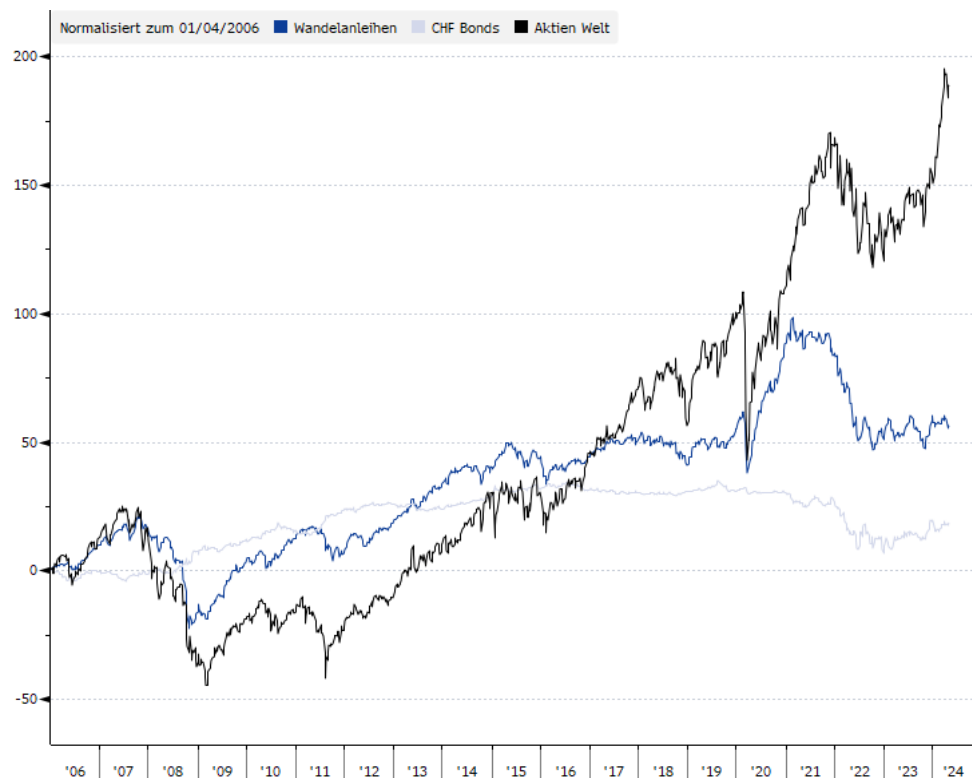
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Weiterhin starke makroökonomische Daten und hartnäckigere Inflationszahlen haben die Zinsen im April ansteigen lassen. Zusätzlich lauern immer noch diverse geopolitische Risiken. Dies hatte kurzfristig einen **negativen Einfluss** auf die **Kreditmärkte**, aber die überraschend **robusten Quartalsergebnisse der Unternehmen** sorgten in der zweiten Monatshälfte für eine Beruhigung. Die «Spreads» im «Investmentgrade»-Segment haben den April ohne grosse Volatilität auf unverändert tiefen Levels geschlossen. Im **«High Yield»-Segment** kam es kurzzeitig zu «Spread»-Ausweitungen von rund 12 Basispunkten (leichte Ausweitung auf Monatsicht).

Abgesichert in CHF weisen sowohl Hochzinsanleihen (-0.85%) als auch «Investmentgrade»-Anleihen (-1.60%) im April eine **negative Performance** auf. Seit Jahresbeginn übertrafen die Anleihen riskanteren Unternehmen die Unternehmen mit besserer Bonität um beinahe 3%.

Wandelanleihen. Herausfordernder Monat.

Wandelanleihen versus Aktien und Obligationen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Der Wandelanleihenmarkt erzielte im April eine **Rendite von -2.1%**. Die Aktienmärkte als bedeutender **Performancetreiber** setzten im letzten Monat zur Konsolidierung an. **Am besten** behaupteten sich Aktien aus den Sektoren Versorger und Basiskonsumgüter. **Am schwächsten** entwickelten sich Aktien aus den Sektoren Energie, Immobilien und Grundstoffe. Aus regionaler Sicht büssten Aktien aus **Europa** und **Asien** am wenigsten ein.

Ausblick: Der typische Emittent einer Wandelanleihe ist ein kleines bis mittelgrosses Unternehmen, das sich in der Wachstumsbeschleunigung befindet. Diese Unternehmen sind besonders zins sensitiv und haben deshalb im Zinserhöhungszyklus stark gelitten. Aktuell sind sie jedoch umso interessanter. Denn sollten die Zinsen gesenkt werden, würden diese Unternehmen deutlich profitieren.

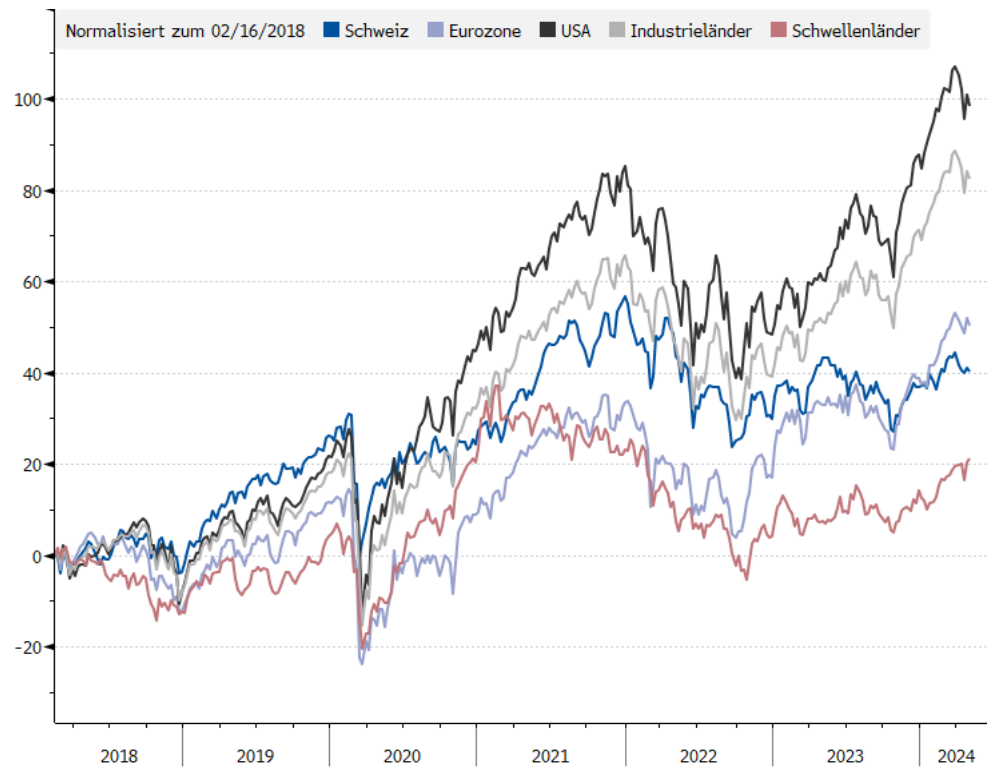
Aktien Schweiz. Schwacher April.

		Rendite letzter Monat	Rendite seit Jahres- beginn
Erste 5	ABB	7.16%	20.35%
	AMS-OSRAM	6.59%	-47.19%
	NOVARTIS	1.92%	4.93%
	SCHINDLER	1.28%	9.37%
	JULIUS BÄR	0.34%	5.22%
Universum	SLI SWISS LEADER INDEX	-4.40%	3.52%
Letzte 5	SWISS RE	-8.63%	5.56%
	UBS GROUP	-10.25%	-7.01%
	LOGITECH	-10.77%	-9.65%
	TEMENOS	-10.83%	-26.49%
	STRAUMANN	-14.06%	-9.29%

Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Aktien. Konsolidierung.

MSCI-Indizes (Total Return, in Lokalwährung)



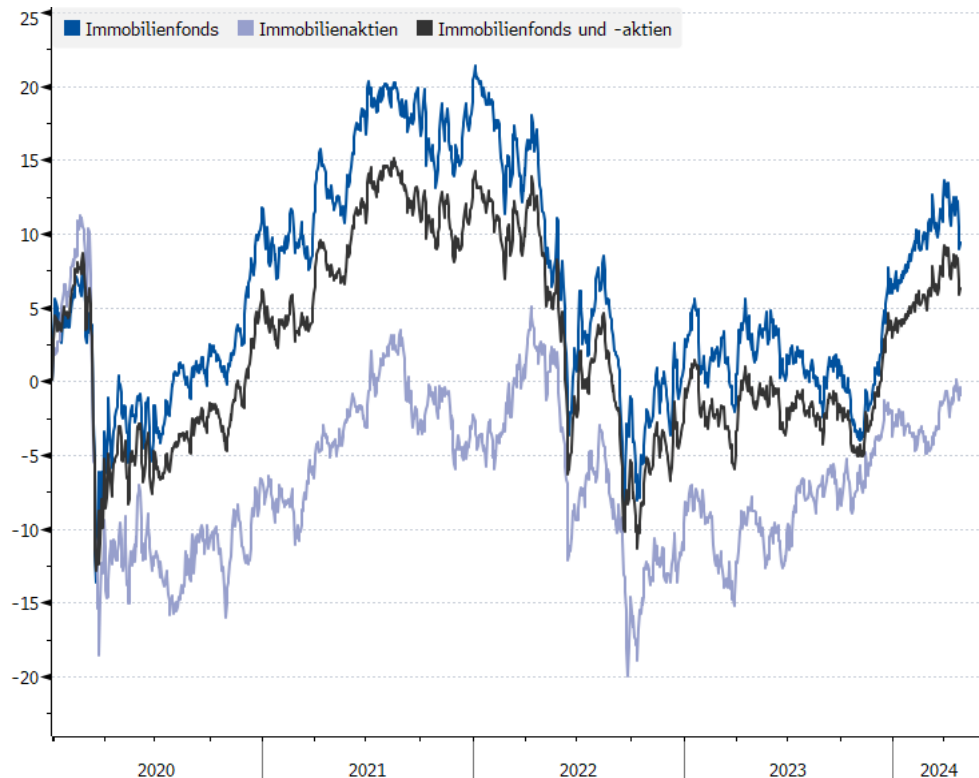
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Die globalen Aktienmärkte setzten im April nach der **starken Aufwärtsbewegung** der vergangenen Monate zur **Konsolidierung** an. Der erraschend starke Anstieg der **US-Inflation** sorgte fur schlechte Stimmung an der Wall Street. Die **Verbraucherpreise** stiegen im März zum Vorjahresmonat um **3.5 Prozent**, nach 3.2 Prozent im Februar. Der Anstieg der US-Inflation sorgte dafur, dass die **Zinsen** wieder **deutlich angestiegen** sind. Die Zinsen haben nun wieder ein Niveau erreicht, ab dem sie die **wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigten** konnten.

Der **S&P 500 Index** erzielte im April eine Rendite von **-4.1%**, während der technologielastige **Nasdaq 100 Index -4.4%** an Wert einbusste. Der **Schweizer Aktienmarkt (SPI)** verlor **-2.4%**, während der **europäische Aktienmarkt -0.8%** an Wert einbusste.

Immobilien. Kapitalerhöhungen stoppen den Aufwärtstrend.

Entwicklung Schweizer Immobilien



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

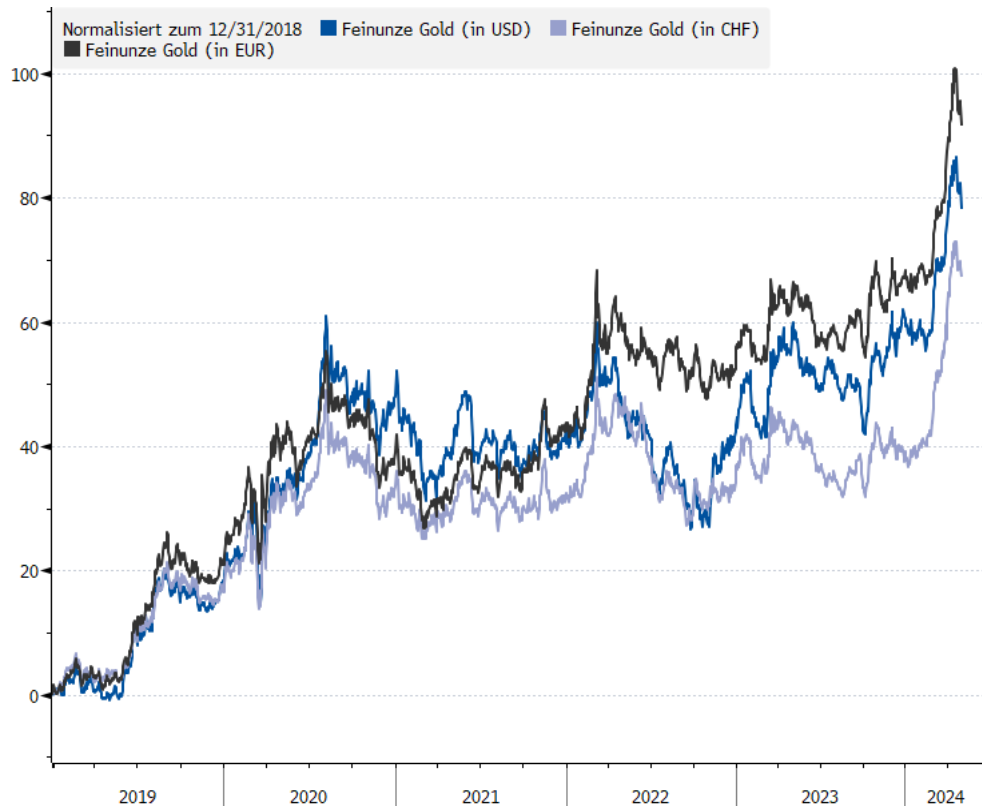
Die angekündigten Kapitalerhöhungen haben dem **SXI Real Estate Funds (SWIIT)** einen Dämpfer verpasst (-3.7% im April). Auf Jahressicht steht aber immer noch ein solides Plus von 3.3% zu Buche. Abgaben vor Kapitalerhöhungen sind die Regel und nicht die Ausnahme. Die (passiven) Immobilienmanager müssen vorgängig Liquidität beschaffen, um an der Erhöhung teilnehmen zu können. Bei einem (relativ) illiquiden Markt, wie bei den Immobilienfonds, führt dies zu einem Preisdruck. Die meisten Erhöhungen finden im Juni statt. Normalerweise erholt sich der Markt danach rasch wieder. Nach den letzten Inflationszahlen in der Schweiz ist eine weitere Leitzinsreduktion im Juni nicht mehr sicher.

Im Gegensatz zum SWIIT konnte der **SXI Real Estate Shares Broad** um 0.3% zulegen. Die Lage (Zentrum/Zentrumnähe) sowie die Qualität der Liegenschaften und Mietenden sind die wichtigsten Kriterien, um einen langfristigen Mehrwert zu schaffen.

Gold.

Gold weiterhin hoch bewertet.

Entwicklung Feinunze Gold



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

Per Ende April wurden **2'286 US-Dollar für die Unze** bezahlt. Das war 1.6% mehr als noch vor einem Monat. Es hängt von der geopolitischen Lage ab, wie viel Marktteilnehmer den sicheren Hafen suchen. Die Gold-ETF verzeichnen weiterhin Abflüsse. Auf der Käuferseite befinden sich nach wie vor die **Zentralbanken**. Vor allem China sticht hier hervor. Ungebremst nehmen auch die OTC-Käufe zu, die sich mehr als verdreifacht haben (verglichen mit dem letzten Jahr). Wenn wir den Realzins und den USD als massgebende Grössen für den fairen Preis nehmen, ist Gold weiterhin überbewertet.

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.

Mutmassliche Deviseninterventionen der BoJ.

Entwicklung Währungen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 30.04.2024)

EUR/CHF: Nach der überraschenden Zinssenkung der SNB im März befindet sich EUR/CHF derzeit in einer Konsolidierungsphase. Die Marktteilnehmer warten gebannt darauf, ob die SNB und die EZB im Juni im Tandem den Leitzins senken.

USD/CHF: Zwei voneinander unabhängige Treiber befeuern derzeit die Nachfrage nach USD – nämlich die starken US-Makrodaten und die geopolitischen Spannungen im Mittleren Osten. USD/CHF wurde teilweise über 0.92 gehandelt.

USD/JPY: Das japanische Finanzministerium verzichtete jüngst auf den Zusatz «exzessiv» bei der Beurteilung der Yen-Schwäche. Dies nahm der Markt zum Anlass, USD/JPY über 160 hochzuzahlen, worauf die BoJ mutmasslich am Markt eingriff. Dies führte zu sprunghaften Bewegungen im «Cross».

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.