



## NEWSLETTER

Q2 2024 / Juli 2024

### KERNAUSSAGEN

- ◆ Der Zinsanhebungszyklus hat seine Spuren hinterlassen. **Wichtig ist, dass die wirtschaftliche Entwicklung einigermassen stabil bleibt.** Ansonsten droht das Risiko einer für das aktuelle Umfeld zu restriktiven Geldpolitik. Bricht die Konjunktur nun doch mehr ein als allgemein erwartet, dürfte selbst eine (verspätete) Reaktion seitens Zentralbanken die Märkte zunächst kaum beruhigen. Dieses Risiko gilt es zu berücksichtigen, auch wenn die Prognosen für die konjunkturelle Entwicklung einigermassen zufriedenstellend sind.
- ◆ Entwickelt sich die Konjunktur aber den Prognosen entsprechend, während die Inflation stetig abnimmt, ist der Beginn des **vom Markt so lang ersehnten Zinssenkungszyklus möglich.** Die Inflation ist prinzipiell auf einem guten Weg. Die starren Komponenten (Miete, medizinische Ausgaben, etc.) sowie die Preise für Dienstleistungen werden aber Zeit brauchen. Mit Schwankungen ist entsprechend zu rechnen. Insgesamt betrachtet, erscheint es durchaus denkbar, dass diesmal der Zyklus, noch bevor die Wirtschaft in Form einer milden Rezession in die Knie gezwungen wird, beginnen kann.
- ◆ Der Markt ist möglicherweise **wieder etwas zu erwartungsvoll** was seine **Zinsprognosen** angeht. Sowohl in der Eurozone (eine Senkung ist bereits erfolgt) als auch in den USA geht er von zwei Zinskürzungen bis Ende 2024 aus. Nun ist es aber so, dass im Euroraum die Löhne weiterhin stark wachsen. Die EZB sieht sich entsprechend mit der Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale konfrontiert. Die FED will ihrerseits auf keinen Fall politisch wirken und fürchtet zudem einen möglichen Inflationsschub, sollte es bei den Präsidentschaftswahlen im November zu einem *Red Sweep* (Republikaner gewinnen Präsident, Haus und Senat) kommen. Beide Zentralbanken könnten also noch etwas zögern. Muss sich der Markt entsprechend anpassen, ist mit Schwankungen zu rechnen.
- ◆ Nähern sich die Bausteine Konjunktur, Inflation und Zinspolitik langsam einem Gleichgewicht, dürften **Marktbreite** und **Risikoappetit** zunehmen. Dies, weil der Markt Vertrauen fasst. Kommen diese zwei Faktoren nicht in Schwung, ist Vorsicht angezeigt! Immerhin deutet die technische Ausgestaltung (u.a. diverser Oszillatoren) darauf hin, dass der Markt sich für eine breite Aufholjagd gegenüber *Large Caps* und *Tech-Mega-Caps* positioniert. Ihm fehlt nur noch etwas der Mut. Positiv ist, dass die fundamentalen Erwartungen der Analysten sowie vieler Unternehmen eine Besserung für das zweite Halbjahr 2024 in Aussicht stellen. Der Beweis besserer Ergebnisse muss im Q3 und Q4 geliefert werden.

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Es ist faszinierend, wie die Wahrnehmung von Zeit subjektiv sein kann! Das erste Halbjahr ist bereits vorbei und dennoch scheint die Zeit still gestanden zu haben. Zeit steht definitionsgemäss für eine Abfolge von Ereignissen. Entsprechend führt sie uns unaufhaltsam und in stetigen Schritten von der Vergangenheit in die noch offene Zukunft. Sie definiert also ein Vorher und ein Nachher. Wenn nun aber das Vorher und Nachher praktisch identisch sind, dann entsteht das Gefühl in einer Art "Zeitschleife" gefangen zu sein. Genauso fühlen sich die ersten beiden Quartale dieses Jahres an. Die Zeitungen sind nach wie vor mit den gleichen Themen, ob nun erfreulicher Natur oder nicht, gefüllt. An den Märkten wird das Zusammenspiel zwischen Konjunktur, Inflation und Zinspolitik weiterhin mit Argusaugen verfolgt. Wie könnte es auch anders sein! Und die Marktbreite an den Börsen lässt folglich weiterhin zu wünschen übrig. Schliesslich befinden sich die Akteure weiterhin in Lauerstellung und warten mal mehr oder minder nervös darauf, dass die genannten Bausteine ein gewisses Gleichgewicht finden. Und wie heisst es doch so schön: Die Zeit vergeht langsam für denjenigen, der wartet. So ist es halt...

# Marktkommentar

Die wichtigsten Themen des ersten Halbjahres stehen infolgedessen auch in der zweiten Jahreshälfte im Mittelpunkt und müssen sich weiterhin "beweisen". Im Prinzip könnten wir unseren letzten Newsletter eins zu eins übernehmen. Alles Relevante wurde gesagt. Geändert hat sich nicht besonders viel, dennoch müssen wir die genannten Aspekte kurz nochmals durchleuchten, wobei unser Fokus diesmal eher auf die Marktakteure gerichtet ist.

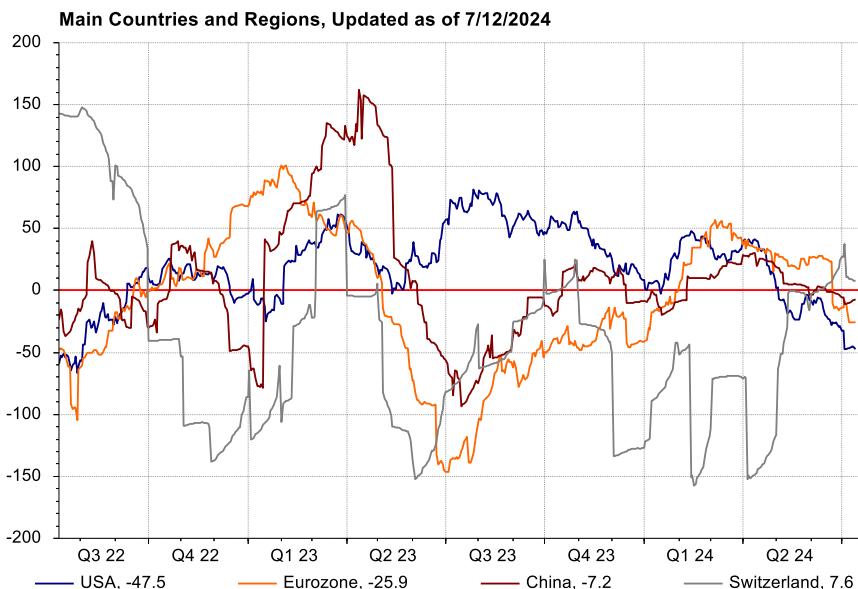
## Kernthemen des Marktes

### Konjunktur

In den letzten drei Monaten hat sich die Wirtschaft abgeschwächt. Dies lässt sich an den **Citigroup Economic Surprise Indices** für die Hauptmärkte bzw. -regionen erkennen. Bei Werten unter 0 liegen die gemeldeten Konjunkturdaten unter den Erwartungen. Mit Ausnahme der Schweiz trifft dies auf die Eurozone, die USA und China zu. Aus Sicht der westlichen Zentralbanken ist diese Entwicklung sogar wünschenswert, da hiermit der Druck auf die Preisentwicklung weiterhin abnehmen sollte. Dies wiederum lässt den Markt aufatmen, der seine Erwartungen in Bezug auf Zinskürzungen (bei EZB und SNB bereits erfolgt) bestätigt sieht. Letzteres sorgt schlussendlich dafür, dass die Aktienmärkte, trotz schwacher Wirtschaftsmeldungen, bisher halten bzw. nicht negativ darauf reagiert haben.

Wichtig ist aber, dass die wirtschaftliche Entwicklung dennoch einigermaßen stabil bleibt. Stellt sich nämlich die Zentralbankenpolitik wider Erwarten doch als zu restriktiv (für die derzeitige Konjunktur) heraus, droht Ungemach. Historisch reagierten die Zentralbanken i.d.R. erst nach einer deutlichen Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds. Schliesslich weiss man erst, dass man in einer Rezession ist, nachdem diese zahlenmässig auch belegt ist. Weil nun Zinssenkungen aber Zeit brauchen, um ihre beabsichtigte, stimulierende Wirkung auf die Konjunktur zu entfalten, ist die Erste grundsätzlich von weiterhin fallenden Märkten begleitet. Schaut

## Citigroup Economic Surprise Indices



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

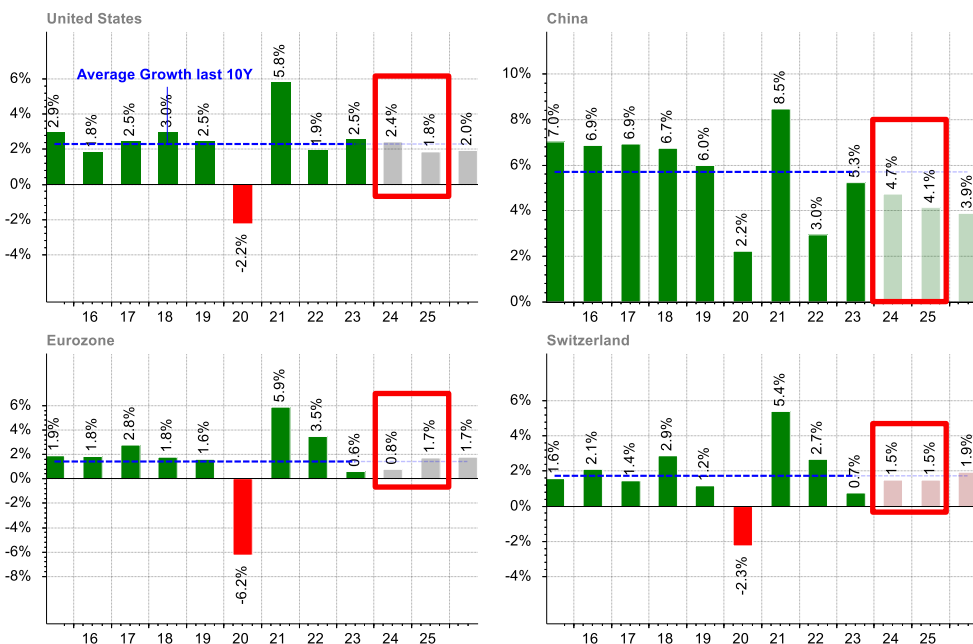
man sich die jeweils ersten Zinskürzungen in den USA seit 1987 an, dauerte es im Schnitt elf Monate bis der Markt (gemessen am S&P 500) wieder Vertrauen fasste und einen Boden bildete. Ein solches Szenario gilt es zu vermeiden, womit das Risiko (portfoliotechnisch) keineswegs ignoriert werden darf. Schliesslich deuten die typischen Rezessionsindikatoren (Zinskurve, *Leading Economic Indices (LEI)*, Sahn-Indikator, etc.) immer noch auf ein erhöhtes Risiko hin. Positiv ist aber, dass sich diese Schar an Indikatoren in der Tendenz weiterhin verbessert haben, womit auch die Wahrscheinlichkeit hierfür, also einer (milden) Rezession, abnehmend ist.

Letzteres deckt sich auch mit den **Prognosen** diverser Wirtschaftsinstitute, wie z.B. **Oxford Economics**.

Für die **Eurozone** und die **Schweiz** wird in den

### GDP Main Countries/Regions: Actual and Forecasted Annual Growth

Oxford Economics, Constant Prices, Seasonally Adjusted, Updated as of 6/13/2024



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

nächsten eineinhalb Jahren mit einer sich leicht erholenden Konjunktur (auch gestützt durch Zinssenkungen) gerechnet. In der **Eurozone**, deren Wachstum derzeit allein dem Dienstleistungssektor (z.B. Tourismus im Q1 2024 +7.2% gegenüber Vorjahr) zugeschrieben werden kann, soll dies zunächst unter Trend erfolgen. Die Probleme im verarbeitenden Gewerbe (z.B. schwache deutsche Exportaufträge) dürften uns noch einen Moment begleiten. Immerhin blicken die Unternehmen wieder leicht optimistischer in die Zukunft und erwarten eine Verbesserung für die zweite Jahreshälfte. In der Zwischenzeit stützt ein nach wie vor mehr als nur solider Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote bei rekordtiefen 6.4%) den Konsum und damit die Wirtschaft. Angesichts der andauernden (politisch verursachten) Probleme in der ehemaligen **Wirtschaftslokomotive Deutschland**, geben wir uns bereits mit wenig zufrieden.

In den **USA** wird hingegen mit einem sich dezent abschwächenden, aber anhaltenden Wachstum gerechnet. Letzteres ist wohl durchaus im Sinne der FED und damit auch in unserem. Das hohe Zinsniveau fordert seinen Tribut. Der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt (trotz Zunahme der Arbeitslosenquote auf niedrige + 4.1%) dürfte den Konsum aber einigermaßen stützen, auch wenn eine unterdurchschnittliche Sparquote für eine Abschwächung spricht. Einen entscheidenden Einfluss wird auch die Präsidentschaftswahl ausüben. Dazu weiter unten mehr.

Und zu guter Letzt dürfte auch **China**, trotz diverser Problemfelder (Immobilienmarkt, Demographie, Verschuldung etc.), einigermaßen wachsen. Massive Staatsinvestitionen, wie z.B. EUR 44 Mrd. in die Halbleiterindustrie, und ein sich langsam zu stabilisierend scheinender Konsum (geringe Zunahme zuletzt der Konsumentenpreise um 0.2% auf Jahresbasis) stützen.

Gesamthaft betrachtet ist das konjunkturelle Bild zwar nicht berauschend, aber dennoch halbwegs zufriedenstellend. Das Zünglein an der Waage für die weitere konjunkturelle Entwicklung sowie für die Aktienmärkte dürfte die Zinspolitik bzw. Inflationsentwicklung sein.

## Zinspolitik bzw. Inflation

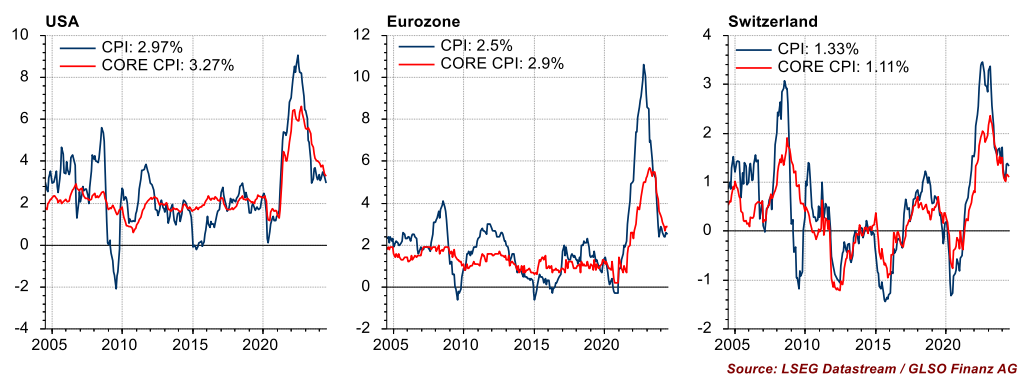
Das weiter oben beschriebene Szenario einer scharfen Marktkorrektur, im Falle einer stärker als erwarteten Eintrübung des konjunkturellen Umfeldes, kann sicherlich nicht ausgeschlossen werden. Dennoch könnte es

diesmal tatsächlich anders kommen (Stichwort sanfter Landung), insofern sich die Inflation auch weiter beruhigt. Wächst die Wirtschaft den Erwartungen entsprechend, wenn auch unter Trend, während der Preisauftrieb sich stetig abschwächt, eröffnen sich für die Zentralbanken Möglichkeiten zur Einleitung des von den Märkten lang ersehnten Zinssenkungszyklus. Dies dürfte von den Finanzakteuren goutiert werden.

Wie Sie aus unseren vergangenen Berichterstattungen wissen, befindet sich die **Inflation** (gemessen an den **Konsumentenpreisen**) auf einem guten, aber weiterhin steinigem Weg. Letzteres gilt v.a. in Bezug auf die starren Konsumentenpreise, wie z.B. Mieten und medi-

### Inflation Rate: Consumer Prices (CPI)

As of Jun 24, CPI Change Y/Y in %, Core CPI Change Y/Y in %



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

zinische Ausgaben, sowie für die Preise für Dienstleistungen, z.B. Immobilien und Tierarzt. Diese brauchen etwas mehr Zeit. Geduld ist gefragt. Nichtsdestotrotz entwickelt sich das allgemeine Preisniveau - Schwankungen nicht ausgeschlossen - in die richtige Richtung. Entsprechend sahen sich die Zentralbanken Kanadas, Schwedens, der Schweiz und der **Eurozone (EZB)** veranlasst, einen ersten Zinssenkungsschritt zu wagen.

Letztere senkte ihre Leitzinsen erwartungsgemäss um je 25 Basispunkte (Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 4.25%, Spitzenrefinanzierungsfazilität 4.50%, Einlagefazilität 3.75%). Präsidentin Lagarde stellte dabei klar, dass dies aber keineswegs der Beginn einer linearen Abwärtsbewegung sei. Grund hierfür dürften die auf Jahresbasis per Q1 2024 um +5.2% gestiegenen Löhne (Total, ohne Landwirtschaft, Fischerei und Staat) sein, verbunden mit der Angst einer Lohn-Preis-Spirale. Folglich muss die EZB zuerst an Sicherheit gewinnen, dass sich das Lohnwachstum weiterhin auf die Erträge der Unternehmen auswirkt und nicht in Form von Preiserhöhungen weitergegeben wird. Demzufolge betonte sie: "We have not yet ended the tightening monetary policy cycle. We're still in tightening territory and need to continue as long as it takes to get inflation back to 2%." Letzteres erwartet sie übrigens gegen Ende 2025. Die Marktteilnehmer gehen nun davon aus, dass die Einlagefazilität bis Ende dieses Jahres auf rund 3.2% reduziert

wird, was noch zwei Zinssenkungen à 25 BP bedeuten würde. Dies könnte sich aufgrund des Gesagten als vielleicht ein wenig zu euphorisch erweisen. Muss sich der Markt anpassen, ist mit einer "Pause" an den Märkten zu rechnen. Beruhigt sich aber die Inflation über die Zeit hinweg wie einigermaßen angedacht (aber schwankend), dann stehen vor dem Hintergrund der bescheidenen Wirtschaftsentwicklung (sollte den Arbeitsmarkt eigentlich entspannen) die Chancen gut, dass es diesmal anders kommt.

Die **SNB** ist ein Schritt voraus und hat den Leitzins bereits ein zweites Mal um 0.25 Prozentpunkte auf 1.25% gesenkt. Im Hinblick auf die besser als erwartete Inflationsentwicklung und die Wiedererstarkung des Schweizer Frankens ab Mitte Juni scheint dies durchaus gerechtfertigt zu sein. Schliesslich erwartet die SNB, dass sich die Inflation auch mit den Zinssenkungen bis Mitte 2026 auf 1% beruhigen wird. Berücksichtigt man aber, dass der Preisanstieg zurzeit besonders den inländischen Dienstleistungen geschuldet ist, ist die Entscheidung der SNB nicht unmutig. Wie Sie wissen, ist diese Form der Inflation nur schwer zu drücken. Zudem gilt, dass ein schwächerer Franken über höhere Importpreise die Inflation wieder ankurbelt. Folglich ist der Spielraum für zusätzliche Kürzungen nun begrenzt. Nur ein deutlicher konjunktureller Rückgang dürfte wohl weitere Senkungen rechtfertigen. Die SNB scheint hiermit die Zinswende nicht nur eingeleitet, sondern fast schon beendet zu haben und befindet sich hiermit bereits im "diesmal kommt es anders"-Lager. Nun müssen sich nur noch die konjunkturellen Prognosen bewahrheiten...

Die US-amerikanische **FED** hält ihrerseits noch am aktuellen Zinsniveau von 5.25 bis 5.50% fest. Powell liess im Rahmen der geldpolitischen Konferenz am 02.07.2024 im portugiesischen Sintra verlauten, dass "the US is back on a "disinflationary path, but policymakers need more data before cutting interest rates [...]". 10 Tage später überraschten die Inflationszahlen nach unten. Auf Jahresbasis stieg das allgemeine Preisniveau um 3%, anstatt der anvisierten 3.1%. Die Kernrate lag mit 3.3% unter den erwarteten 3.4%. Wieder ein Schritt in die richtige Richtung.

Sie mögen das jetzt für dürftig halten, aber bedenken Sie, dass der Weg hierher ein langer war. Im Juni 2022 betrug der Anstieg der Konsumentenpreise noch rund 9%! Kommt hinzu, dass im Verlauf des ersten Quartals die Daten negativ überraschten. Entsprechend atmen die Marktteilnehmer nun auf, was sich in einer deutlichen Reaktion in Punkto Risikoappetit äussert. Der Russell 2000, der bekanntlich für US Small Caps steht,

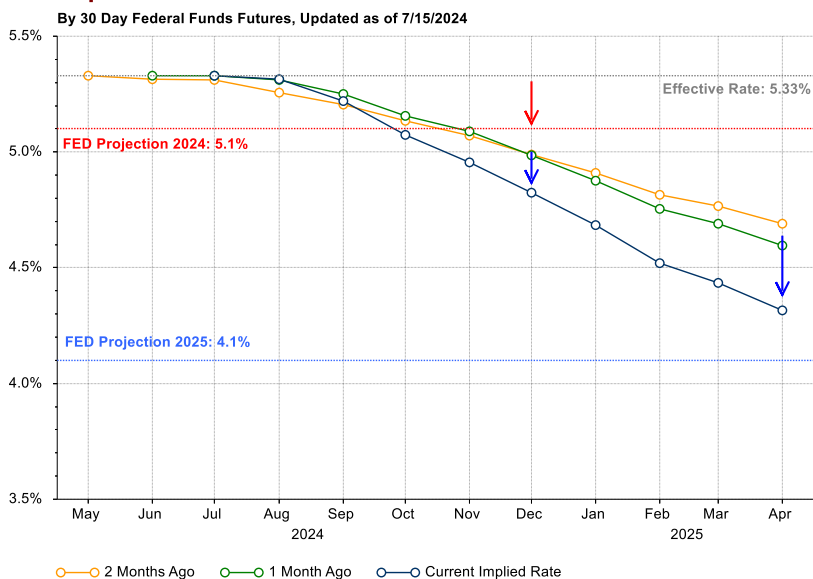
nahm an diesem Tag (12.07.) um +3.57% zu. Dabei partizipierten über 90% (!) der enthaltenen Aktien an dieser Bewegung. Bemerkenswert für einen Index mit 2000 Werten. Dazu später mehr.

Powell wollte sich nicht dazu äussern, wann die Zinssenkungen in den USA beginnen könnten. Er räumte aber ein, dass sich in ihren Überlegungen die Risiken für das Inflationsziel und die Risiken für die Beschäftigung (Doppelmandat der FED) in etwa die Waage halten. Damit genießt mittlerweile keines der beiden Ziele bei der Festlegung der Politik Priorität. Diese könnte dahingehend interpretiert werden, als dass die FED die Warnsignale einer sich abschwächenden Realwirtschaft ernst nimmt (z.B. Anstieg der Arbeitslosigkeit) und nun darauf aus ist, die monetäre Ausrichtung nicht länger als nötig auf einem solch straffen Niveau zu halten. Macht die Geldpolitik keine Fehler und bleiben sonstige Störfaktoren aus, ist es bei abnehmender Inflation (die FED erwartet 2.3% 2025 und 2% Ende 2026) und vor dem Hintergrund einer sich leicht abkühlenden Wirtschaft durchaus möglich, dass es diesmal anders kommt. D.h. die FED würde beginnen die Zinsen zu reduzieren, bevor die Wirtschaft in die Knie gezwungen wird.

So sieht es jedenfalls auch der Markt. Wie an der Graphik **Implied Federal Funds Rate for 2024** zu erkennen ist, rechnen die Marktakteure (impliziert durch die Fed Fund Futures) nun wieder mit zwei Zinssenkungen (vor einem Monat nur mit einer) à 25 BP auf eine **Endrate 2024** von rund **4.8%** (*current implied rate*). Unmöglich erscheint dies nicht. Letzten Endes wird der Inflationsspfad darüber entscheiden.

Es gilt allerdings zu bedenken, dass die FED vor dem Hintergrund der anstehenden Wahlen auf keinen Fall politisch wirken möchte. Zudem bestehen aus Sicht der Notenbank gewisse Risiken, verbunden mit einem Sieg der Republikaner. Ein sogenannter *Red Sweep*, d.h. die

### Implied Federal Funds Rate for 2024



Republikaner gewinnen nebst dem Präsidenten, auch das Haus und den Senat, könnte v.a. mittel- bis langfristig fatale Folgen haben. Dies weil Trumps Politik aufgrund folgender, wahrscheinlicher Massnahmen vermutlich stark inflationsfördernd wirken wird:

- Importtarife: Es ist die Rede von 10% auf allen Importen und 60% auf Gütern aus China.
- Stärkere Entkopplung von China (als unter Biden).
- Neubesetzung des FED-Vorsitzes mit einem vermutlich "lockeren" Kandidaten (2026).
- Verlängerung der Steuersenkungen auf private Einkommen und weitere Absenkung des Unternehmenssteuersatzes.

Diese Auflistung ist sicherlich nicht abschliessend. Zudem sind Schutz- bzw. Strafzölle ebenfalls unter Biden, wenn auch vermutlich in weniger forschem Ausmass, ein Thema. Dennoch ist die Gefahr einer erneuten Inflationswelle bei einem Red Sweep durchaus ernst zu nehmen. Natürlich wird es einiges an Zeit brauchen bis diese Mechanismen auf die Realwirtschaft durchschlagen und den Märkten dürfte zwischenzeitlich ein Sieg Trumps wohl gefallen. Die FED könnte aber eine abwartende Haltung einnehmen. So ist es denkbar, dass nur eine Zinskürzung 2024 vorgenommen wird und der Zinspfad nach unten gemächlicher wird. Dies dürfte den säkularen Bullenmarkt zwar nicht aus dem Ruder bringen, aber Schwankungen wären vorprogrammiert. Eine erneute Inflationswelle, vielleicht ein bis zwei Jahre nach Wahl, hingegen würde vermutlich den Todesstoss bedeuten. Ein Grund mehr wachsam zu bleiben und die Vorgänge im Hintergrund genau zu verfolgen.

Dies zeigt z.B. der prozentuale Anteil der Werte, welche sich über ihrem 50-Tägigen Durchschnitt befinden. In der Eurozone, gemessen am Euro STOXX Index, waren Ende letzten Jahres noch 80% der Titel an der Hausse beteiligt. Per Mitte Juli 2024 galt dies nur noch für rund 41%. Und das, obwohl der Index seither rund 8% höher notiert. In den USA gestaltet sich die Situation ähnlich. Gemessen am S&P 500 trugen ebenfalls etwas über 80% der Werte Ende 2023 zur Entwicklung bei. Nun sind es 62%, obwohl der Index rund 18% höher liegt, nur grosse Werte enthält und der Technologie-Sektor ein Gewicht von ca. 33% einnimmt.

Auch ein stark gedämpfter **Risikoappetit** ist ein Ausdruck dieses Umstandes. Dies kann man z.B. messen in dem man die Entwicklung der **Small Caps** (hier **Russell 2000**) zu derjenigen der **Large Caps** (hier **S&P 500**) ins **Verhältnis** setzt (unteres Feld). Der **Chart** zeigt einen klaren **Abwärtstrend über vier Jahre** hinweg, definitionsgemäss geprägt durch eine Abfolge immer tieferer Gipfel und Täler. Dasselbe gilt auch für Europa. Ein erster winziger **Nano-Schritt** in Richtung mehr **Marktbreite und Risikoneigung** erfolgte zuletzt. Wie aber die Graphik offenbart, reicht dies kaum aus, um von einer nachhaltigen Entwicklung zu sprechen. Eine solche ist aber von grösster Wichtigkeit, damit sich der säkulare Bullenmarkt fortsetzen kann. Die oben genannten Faktoren müssen also zulegen. Dies würde nämlich nichts anderes bedeuten, als dass sich die wichtigen Bausteine Konjunktur, Inflation und Zinspolitik langsam einem Gleichgewicht annähern. Jetzt fehlt nur noch der Ausbruch über die Trendlinie...

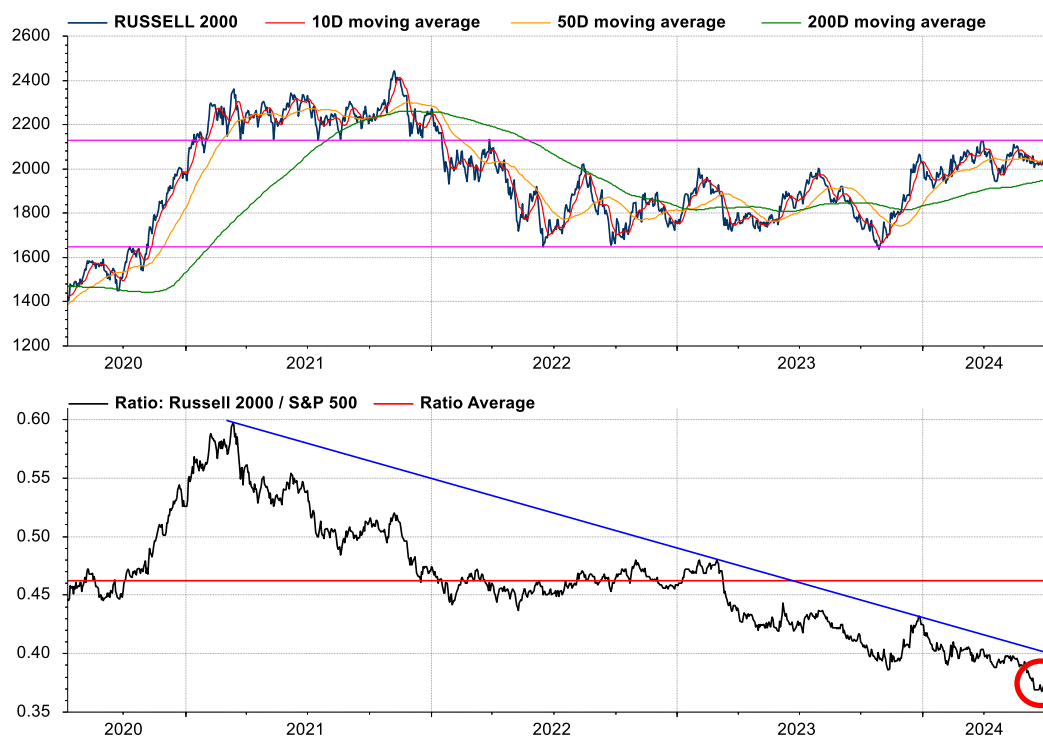
## Marktseite

### Marktbreite/Risikoappetit

Wie Sie selbst und aufgrund unserer letzten Berichterstattung wissen, wurde die Marktentwicklung von wenigen Titeln angetrieben. In den USA waren die grossen **Tech-Mega-Caps** die Antriebsfeder und in Europa dominierten die grosskapitalisierten Werte.

Entsprechend befindet sich die Anzahl der Titel, die der Marktentwicklung der bekannten Indizes gefolgt sind, auf bescheidenem Niveau.

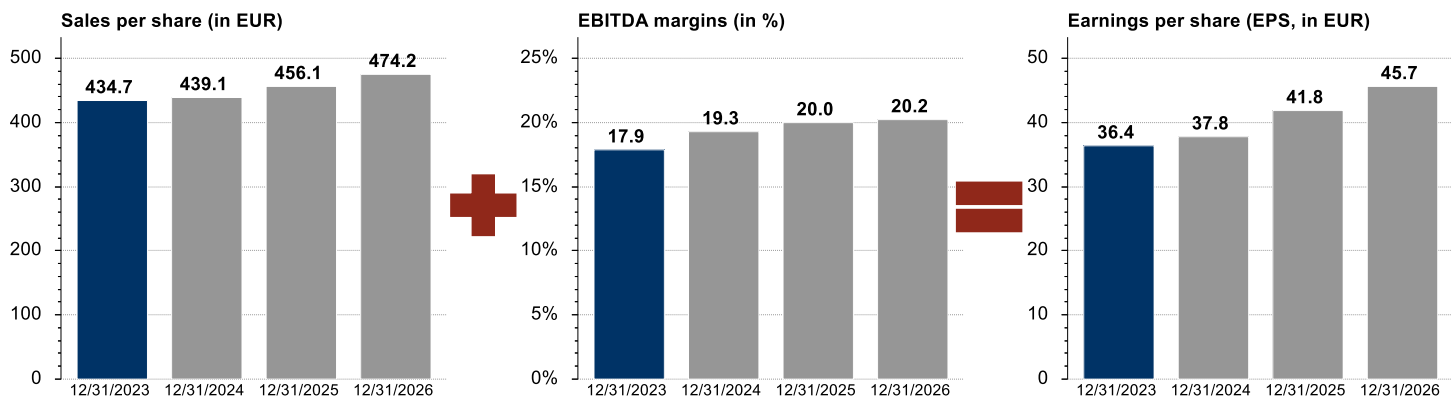
**Risk Appetite: Russell 2000 Index vs. S&P 500 Index**



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

## Assessing EPS Growth: STOXX Europe 600

Sales Growth + Margin Expansion = EPS Growth



Source: LSEG Datastream / GLSO Finanz AG

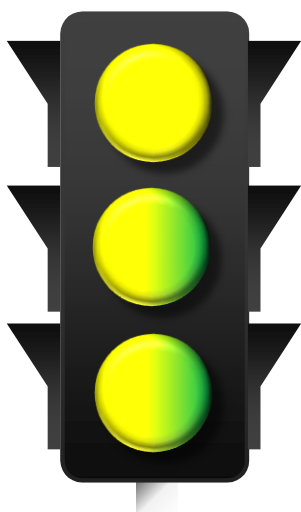
### Technisches vs. fundamentales Bild

Dass sich technisch hierfür die diversen Oszillatoren weiterhin in Lauerstellung befinden, womit die Möglichkeit für eine breite "Aufholbewegung" gegeben ist, erachten wir als positiv. Auf eine erneute Ausführung wollen wir aber verzichten. Dazu passt, dass die Bewertungen in den USA i.P. ausserhalb der super grossen Techwerte Luft nach oben haben. Dasselbe gilt allgemein betrachtet auch für die Schweiz und Europa. Auch das wollen wir nicht erneut durchkauen.

Gestützt wird dieser Sachverhalt jedenfalls auch durch die **Schätzungen der Analysten** (IBES-Datenbank, Institutional Brokers' Estimate System), was den **Umsatz** (sales per share), die **Margen** (EBITDA margins) und den **Gewinn pro Aktien** (earnings per share) in **Europa** anbetrifft. Für die Schweiz und die USA wird eine ähnliche Entwicklung erwartet.

Höhere Umsätze und Margen führen unweigerlich zu **höheren Gewinnen**. Genau das erwarten die Analysten zunächst in bescheidenem Ausmass für das Gesamtjahr 2024 und in ausgeprägterer Form für 2025. 2026 lassen wir, obwohl graphisch aufgeführt, weg. Warten wir mal ab, was die nächsten sechs Monate bringen

werden, bevor wir uns alle euphorisch zeigen. Diese werden entscheidend sein, weil die Prognosen 2024 nur erreicht werden können, sofern das Gros der Unternehmen zur Aufholjagd ansetzt. Die Unternehmensergebnisse werden sich also v.a. im Q3 und Q4 dieses Jahres beweisen müssen. Immerhin wird dieser Sachverhalt durch die zu Beginn vorgestellten Konjunktural- als auch Inflationsprognosen gestützt. Hält oder legt die Wirtschaft, je nach Region, leicht zu, dürfte ein sich haltender Konsum für etwas mehr Umsatz sorgen. Gleichzeitig wird erwartet, dass die Margen zunehmen. Schliesslich haben die vorgängigen, durchgesetzten Preiserhöhungen immer noch Bestand, während aber gleichzeitig die Kosten (als Resultat des Inflationsrückganges) zurückgehen sollten. Hiermit erhöht sich der Gewinn. Klingt schlüssig! Aber das Ganze muss sich zuerst noch bewahrheiten. Immerhin scheinen Markttechnik und die fundamentalen Erwartungen im Einklang zu sein. Es gilt die altbekannte Börsenweisheit: Handle wie ein Techniker, denke wie ein Fundamentalist. Wir bleiben für Sie am Ball.



**Geldpolitik:** Die Frage ist und bleibt, wann Arbeitsmarkt und Inflation den Start eines Zinssenkungszyklus zulassen werden. In der Eurozone erfolgte ein erster, kleiner Schritt. Die FED wartet noch, hat aber die Risiken für die Konjunktur erkannt.

**Konjunktur:** Reagieren die Zentralbanken bevor die Wirtschaft in die Knie gezwungen wird oder kommt der Todesstoss? Bewahrheiten sich die konjunkturellen Prognosen bei gleichzeitig weiterer Rückbildung der Inflation, ist Ersteres durchaus möglich.

**Markttechnik:** Der säkulare Bullenmarkt ist intakt. Marktbreite und Risikoappetit müssen aber zunehmen, sofern sich die Bausteine Konjunktur, Inflation und Geldpolitik tatsächlich einem Gleichgewicht annähern. Ansonsten ist Vorsicht angebracht.

Wie Sie dem Text entnehmen können, dürften die nächsten sechs Monate entscheidend sein, was die Zukunft, auch unseres säkularen Bullenmarktes, anbetrifft. Die Dominanz weniger Titel ist keine gute Marktentwicklung. Marktbreite und Risikoappetit müssen zunehmen. Für uns alle bedeutet das, dass wir den Pfad zwischen Risiko und Sicherheit sehr wachsam und gleichzeitig flexibel beschreiten müssen. Ja, die berühmte Flexibilität scheint wieder einmal von Nöten zu sein und verlangt von uns nichts anderes als in Harmonie mit der Welt und den Märkten zu handeln. Hiermit verabschieden wir uns mit einem Zitat aus der berühmten **TV-Serie Kung-Fu** der 1970er Jahre: "*Bend and you will not break Grasshopper!*".

Freundliche Grüsse

Dr. Gianluigi Socchi

Igor Socchi

Philipp Wille

#### Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der GLSO Finanz AG (nachfolgend «GLSO») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. GLSO gibt jedoch keine Zusicherung bezüglich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dessen Inhalts und lehnt jede Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Informationen ab. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der GLSO zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und ist ohne Rücksicht auf die Bedürfnisse oder die Finanzlage eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Es stellt weder eine Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. GLSO empfiehlt dem Empfänger, allenfalls unter Beizug eines unabhängigen professionellen Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, die jeweiligen finanziellen Risiken sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliches Einverständnis

der GLSO weder stellenweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, denen der Zugang zu solchen Informationen unter der geltenden Gesetzgebung aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes untersagt ist. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Die bisherige Performance einer Anlage und historische Finanzmarktszenarien stellen keine Garantie für zukünftige Performanceentwicklungen dar. Bei Anlagen in Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Der Anleger kann unter Umständen Verluste erleiden.

© 2024 Copyright by GLSO Finanz AG