

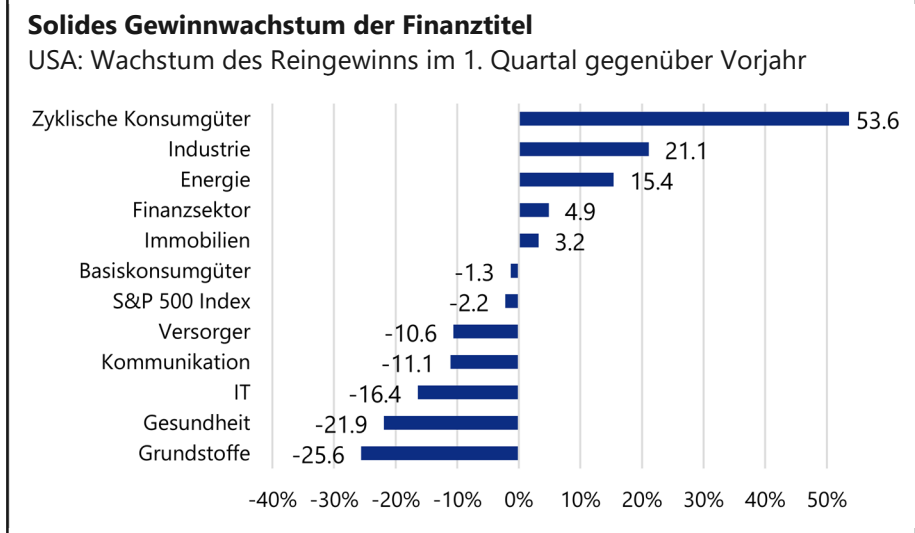
Lagebeurteilung

Solide Grossbanken, Unsicherheiten bei US-Regionalbanken bleiben

An den Finanzmärkten hat sich die Stimmung nach der Übernahme der CS durch die UBS verbessert. Der befürchtete Flächenbrand ist ausgeblieben. In den USA fielen die Ergebnisse der Grossbanken zum ersten Quartal erfreulich aus. Viele Banken haben zwar ihre Rückstellungen für Kreditausfälle erhöht, die Kreditqualität hat sich bislang jedoch nicht wesentlich verschlechtert. Punkto Gewinnwachstum schnitten die US-Finanzinstitute im ersten Quartal besser ab als erwartet. Gegenüber dem ersten Quartal 2022 resultierte eine durchschnittliche Ertragssteigerung von 4,9 Prozent. Die Earnings Season zum 1. Quartal verlief generell besser als erwartet.

Notverkauf von First Republic

Auch zahlreiche kleinere Institute haben rapportiert. Ihre Ergebnisse fielen ermutigend aus. First Republic überraschte jedoch negativ. Die Regionalbank aus San Francisco war bereits im März in die Schlagzeilen geraten, weil sie ihre Bilanz kaum gegen Zinsänderungen abgesichert hatte und viele wohlhabende Kunden ihre Einlagen deshalb abgezogen haben. First Republic erhielt von mehreren Grossbanken eine Liquiditätsspritze über 30 Mrd. Dollar, welche sich jedoch als unzureichend herausstellte. Aus dem Quartalsbericht ging hervor, dass von Januar bis März rund 100 Mrd. Dollar abgeflossen sind. Die US-Behörden hatten deshalb mehrere Grossbanken aufgefordert, Aktiva von First Republic aufzukaufen. Der Grossteil der Einlagen und Vermögenswerte wurde von JPMorgan Chase übernommen. Die Kursentwicklung der Regional-



banken blieb jedoch volatil: Die Aktien der PacWest und Western Alliance sind stark getaucht, haben sich aber wieder erholt. Es mehren sich die Anzeichen, dass die US-Behörden notfalls Massnahmen treffen werden, um Kapitalabflüsse einzudämmen und die Situation zu beruhigen.

Banken drosseln Kreditvergabe

Experten sind sich uneins, wie sehr die jüngsten Bankenpleiten die Liquiditätsversorgung beeinträchtigen werden. Die Finanz-Indikatoren deuten darauf hin, dass die Banken vorsichtiger Kredite vergeben. Die Wirkung der Leitzinserhöhungen wird dadurch verstärkt. Die positive Seite davon: Es sind voraussichtlich weniger Leitzinserhöhungen nötig als zunächst gedacht. Die damit verbundene Abschwächung der Konjunktur dürfte den Inflationsdruck hemmen.

«Soft Landing» noch möglich

Eine sanfte Landung der Konjunktur ist derweil noch immer möglich: Der

Dienstleistungssektor profitiert noch immer von Aufholeffekten nach der Pandemie. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA haben die Dienstleister im April an Fahrt gewonnen. Vor allem konsumnahe Bereiche entwickeln sich ansprechend. Die Rezession ist deshalb vorerst vertagt. Die geldpolitische Straffung wird ihre volle Wirkung allerdings erst noch entfalten. Stand heute dürfte die Abschwächung der Konjunktur in der Eurozone und den USA aber nicht allzu stark ausfallen – zumal die Fiskalpolitik vergleichsweise expansiv bleibt. Die Schweiz wird eine Rezession wohl vermeiden können.

Fazit

- Solide Quartalsergebnisse
- Die Konjunktur hat im April an Fahrt gewonnen.
- Die Leitzinserhöhungen werden ihre volle Wirkung aber erst noch entfalten.

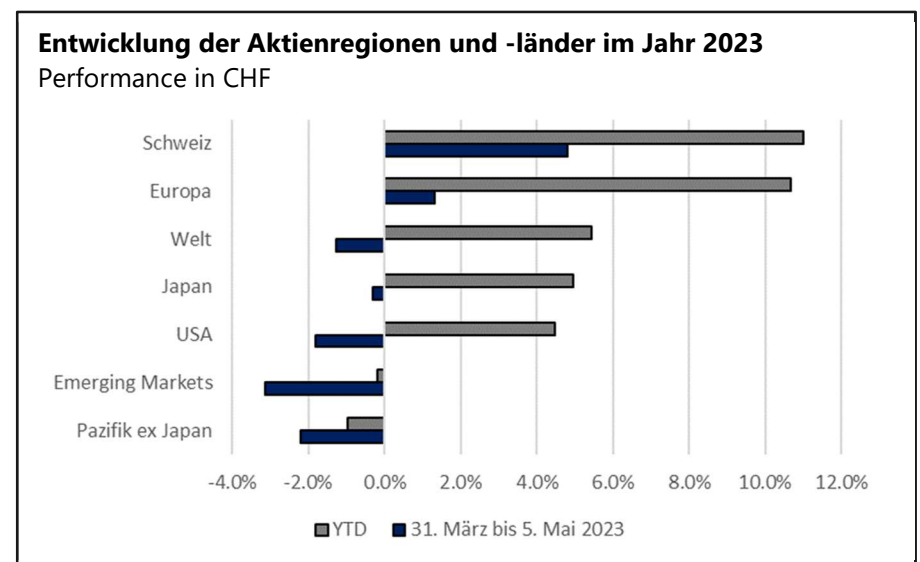
Aktien

Der Schweizer Aktienmarkt spielt seine defensive Qualität aus

Der Schweizer Aktienmarkt konnte seit Ende März die übrigen Regionen und Länder deutlich übertreffen. Neben der defensiven Qualität der drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche half auch der starke Franken bei der guten Relativperformance gegenüber anderen Regionen. Insbesondere der US-Dollar hat sich seit Ende März nochmals deutlich abgeschwächt. Das zeigt sich auch in der Rendite von US-Aktien. Etwa die Hälfte ihrer Minderrendite in Franken ist auf die Dollar-Schwäche zurückzuführen. Einen negativen Einfluss hatte dieser Währungseffekt auch auf Aktien Japan, Schwellenländer und Pazifik ex Japan. Der MSCI Emerging Markets hat nach einem guten Auftakt wieder nach unten gedreht. Dabei hat vor allem die schwache Entwicklung von chinesischen Aktien belastet.

Erneute Sektor-Rotation

Gefragt waren in den letzten Wochen defensive Sektoren wie der Basiskonsum, das Gesundheitswesen und die Versorger. Dies lässt sich mit der gestiegenen Nervosität an den Aktienmärkten erklären. Die Marktteilnehmer fürchten sich wieder vermehrt vor einer wirtschaftlichen Abschwung. Entsprechend gaben Energietitel und Grundstoff-Hersteller aufgrund zurückgekommener Rohstoffpreise stärker nach. Auch die globalen Small Caps büssten mehr ein als die höher kapitalisierten Werte. Das steht im Kontrast zum Jahresanfang, als Branchen im Aufwind waren, die im letzten Jahr deutlich korrigiert hatten. Damals hatten insbesondere die wachstums-



orientierten Bereiche wie Technologie, zyklischer Konsum oder auch Kommunikationsdienstleister profitiert. Allerdings nahm die Marktbreite in diesen Sektoren ab. Aktuell werden diese drei Sektoren hauptsächlich von den Megacaps getragen. Diese Unternehmen konnten mit ihren Zahlen zum ersten Quartal überzeugen. Eine Ausnahme bildet Tesla. Der Autohersteller konnte zwar mehr Autos ausliefern, aber die Marge kam unter Druck.

Schweizer Aktienmarkt überzeugt

Auch der Schweizer Aktienmarkt konnte dank den drei Schwergewichten von der Sektorrotation profitieren. Nestlé, Novartis und Roche überzeugten mit ihren Quartalsabschlüssen. Mut machen zusätzlich die Exportzahlen: Die Schweizer Ausfuhren sind im ersten Quartal in den meisten Warengruppen gestiegen. Der Aussenhandel dürfte im 2. Quartal einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten.

Fazit

- Erneute Rotation zu defensiven Sektoren.
- Wechselkursbereinigt sind die Aktienmärkte grösstenteils weiterhin im Aufwind.
- Der Schweizer Aktienmarkt zeigt sich dank der defensiven Ausrichtung von seiner starken Seite.

Zinsen

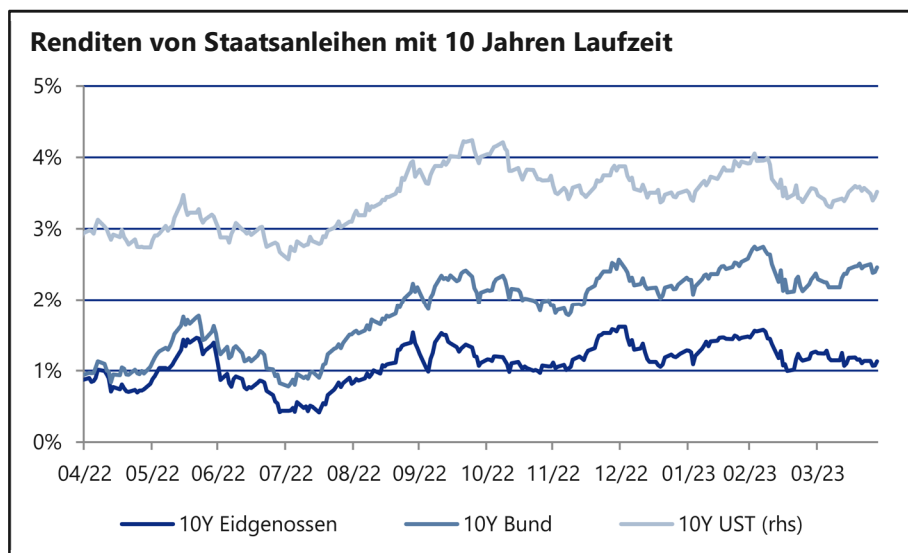
In den USA könnte die Straffung der Geldpolitik bereits abgeschlossen sein

Im vergangenen Monat haben sich die Märkte wieder weitgehend beruhigt. Die Sorgen um das globale Bankensystem haben abgenommen. Die Eingriffe der Notenbanken zur Rettung diverser Banken zeigten Wirkung. Bei den Kapitalmarktzinsen blieb die Entwicklung jedoch uneinheitlich: In der Schweiz fielen die Zinsen deutlich zurück, in den USA waren sie nur leicht rückläufig, während im Euroraum gar ein minimaler Anstieg zu beobachten war. Im Vergleich zum Jahresbeginn notieren die langfristigen Zinsen in allen drei Regionen tiefer.

Das liegt unter anderem daran, dass sich die Inflation allmählich abschwächt. Noch ist jedoch nicht absehbar, dass die Inflationsraten wieder unter zwei Prozent und damit in den Zielbereich der Notenbanken fallen. Am stärksten gesunken sind die Preise bei den Energieträgern. Die Kerninflation, welche die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausschliesst, ist in Europa und in Amerika sogar noch etwas gestiegen.

Das Fed signalisiert eine Pause

Die EZB und die US-Notenbank (Fed) haben ihre Geldpolitik deshalb weiter gestrafft. Das Fed hat das Leitzinsband um 0,25 Prozentpunkte auf 5,0 bis 5,25 Prozent angehoben. Gemäss den Prognosen des Offenmarkt-Ausschusses dürfte der Höhepunkt des Zinsstraffungszyklus damit erreicht sein. Einige Marktteilnehmer erwarten sogar, dass das Fed den Leitzins noch dieses Jahr wieder senken wird.



Die EZB hat ihren Leitzins Anfang Mai ebenfalls um 0,25 Prozentpunkte erhöht. Der Einlagesatz liegt nun bei 3,25 Prozent. Auch die EZB gab sich beim Ausblick etwas weniger restriktiv. Es dürften in den kommenden Monaten noch einzelne Leitzinserhöhungen folgen. Aber auch in der Eurozone dürfte das Ende der Zinsstraffung relativ bald anstehen.

Die SNB wird der EZB folgen

Die SNB hat letztmals im März die Zinsen erhöht, und zwar von 1 auf 1,5 Prozent. Angesichts der hohen Inflation, die nach wie vor deutlich über dem SNB-Ziel von 2 Prozent liegt, ist davon auszugehen, dass die Nationalbank weitere ein bis zwei Zinsschritte in diesem Jahr umsetzen wird, bevor der Straffungszyklus auch hierzulande abgeschlossen sein wird. Die nächste Zinssitzung der SNB ist für Juni anberaumt.

Fazit

- Mit der jüngsten Zinserhöhung der US-Notenbank neigt sich die geldpolitische Straffung langsam dem Ende zu.
- Die rückläufige Inflation bietet ein attraktives Umfeld für positive Erträge auf festverzinslichen Anlagen.

Weitere Anlageklassen

Konjunktursorgen belasten den Ölpreis

Gold und Silber im Aufwind

Die Unsicherheiten im Bankensektor und der etwas schwächere Dollar trieben die Anleger in sichere Häfen. Dazu zählten auch Gold und Silber. Nachdem bereits Anfang April über 2'000 US-Dollar pro Feinunze Gold bezahlt wurden, erklimmte der Preis Ende April 2'050 US-Dollar und notierte jüngst wieder etwas leichter bei 2'020 Dollar. Der etwas volatilere Silberpreis stieg in einem parallelen Kursverlauf zwischenzeitlich bis auf 26 Dollar

Ölpreis unter Druck

Die Ölpreise bleiben aufgrund schwächerer globaler Konjunkturaussichten unter Druck. Sowohl gute Wirtschaftsdaten aus China als auch die Ankündigung von Förderkürzungen durch die OPEC+ verhalfen den Ölnotierungen nur kurzfristig zu Kursgewinnen. Von Mitte bis Ende April fiel der Preis für ein Fass der Sorte WTI von über 80 auf unter 70 US-Dollar. Anfang Mai profitierte der Ölpreis von der angestiegenen Korrelation von Energiewerten und Bankaktien. Der Fasspreis konnte sich über 70 US-Dollar zurückkämpfen.

Stabilisierung bei indirekten Immobilienanlagen

Die Indirekten Schweizer Immobilienanlagen konnten im April den Schweizer Aktienmarkt schlagen und die leichten Verluste des ersten Quartals überkompensieren. Somit liegt die Wertentwicklung von indirekten Immobilienanlagen seit Jahresbeginn wieder im Plus. Der Immobilienfonds Index SWIIT entwickelte sich etwas besser als der Immobilienaktien Index, REAL.

Obwohl die langfristigen Zinsen seit Jahresanfang gesunken sind, bleibt die Nachfrage nach Immobilien gedämpft. Vor allem kommerzielle Liegenschaften sind weniger gefragt. Gewerbeimmobilien-Fonds handeln nach wie vor mit einem Disagio zum NAV, während die Wohnimmobilienfonds ein Agio von rund 10 Prozent aufweisen. Dieser Wert liegt am unteren Ende der historischen Spanne und stellt somit ein attraktives Niveau dar.

Positiv zu werten ist, dass die Mieten von kommerziellen Liegenschaften fast zu 100 Prozent inflationsindexiert

sind und somit einen besseren Inflationsschutz bieten. Die meisten Immobilien-Gesellschaften melden rückläufige Leerstände, die Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch. Bei direkten Immobilienanlagen bleibt der Trend bei den Transaktionspreisen trotz leichter Abwärtskorrekturen bei den Neubewertungen aufwärtsgerichtet. Die attraktive Bewertung von Immobilienaktien und Fonds, sowie das solide Fundamentaltbild sprechen weiterhin für eine Investition.

Disclaimer

Sämtliche in dieser Dokumentation verwendeten Informationen und Zahlen wurden von der Früh & Partner Vermögensberatung AG mit grösster Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Zuverlässigkeit verarbeitet. Dennoch übernimmt Früh & Partner keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Handlungen oder Unterlassungen, ausgehend von den in dieser Dokumentation enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung des Kunden.

Die Hintergrundinformationen werden vom Research von Früh & Partner erarbeitet und stellen die aktuelle Einschätzung unserer Analysten dar. Es handelt sich dabei um Prognosen und nicht um verbindliche Aussagen. Einschätzungen und Bewertungen basieren sowohl auf öffentlich zugängliche Informationen als auch auf intern ausgewerteten Daten und weiteren branchenüblichen Quellen.

Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit garantiert keine Gewinne für die Zukunft.