

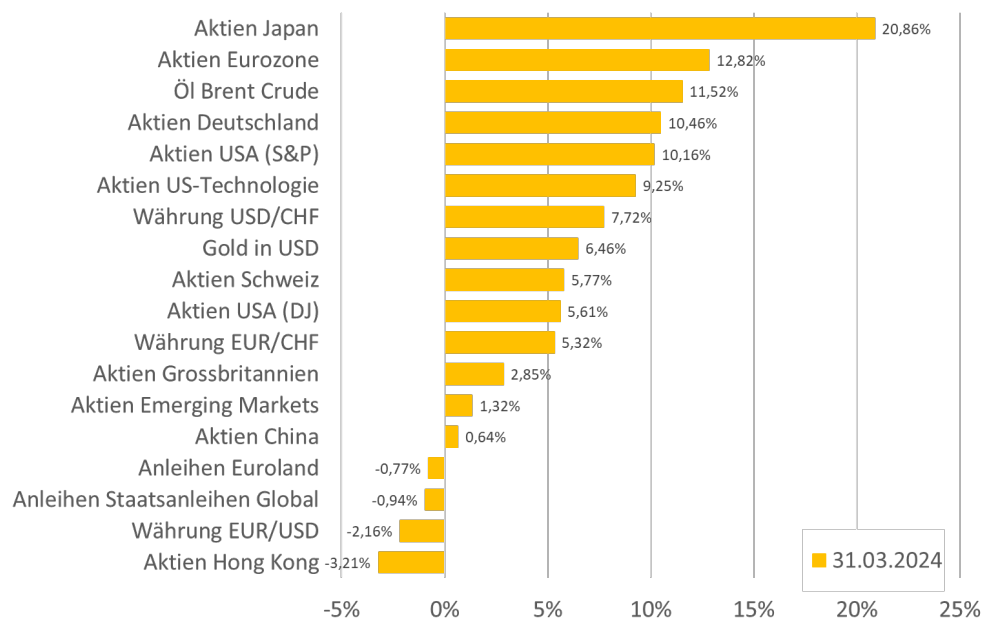
# Kapitalmarktkommentar

Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

## Der Start ins Börsenjahr ist beeindruckend

Mit zweistelligen Zuwachsraten schlossen die grossen Aktienbörsen das erste Quartal 2024 ab. Im Kapitalmarktausblick für das Jahr hatten wir auf die vielfältigen Risiken verwiesen, die sich unseres Erachtens wirtschaftlich wie auch strukturell rund um den Globus manifestiert haben. Weiter waren wir davon ausgegangen, dass die Börsen nur ein Positivszenario eingepreist haben und die Risiken für den Kapitalanleger entsprechend hoch erschienen. Dieser Trend hat sich mit den Kurszuwächsen im zurückliegenden Quartal noch verstärkt.

Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:



Quelle: stock3.com; Stand: 31.3.2024

Wie lange kann das Positivszenario die Kapitalmärkte noch tragen?

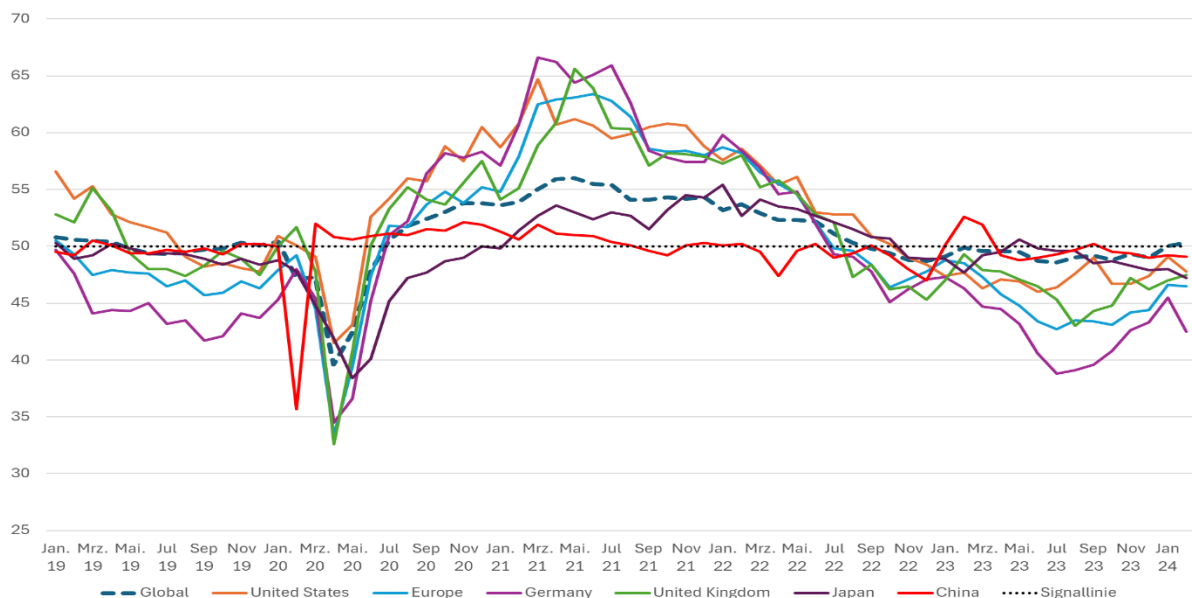
Auf den folgenden Seiten stellen wir anhand von zwei vielbeachteten Stimmungsindikatoren die gegenwärtige Marktsituation dar. Uns ist bewusst, dass eine Vielzahl von wirtschaftlichen und politischen Faktoren mit wechselnder Gewichtung die Kapitalmärkte beeinflussen. Dennoch erscheint es interessant, die beiden dargestellten Indikatoren einmal näher zu beleuchten.

## An den Kapitalmärkten wird die Stimmung gehandelt

Der PMI als Stimmungsindikator für die Konjunktur

Als Frühindikator für die wirtschaftliche Dynamik gilt der sogenannte Einkaufsmanager Index (PMI). Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist ein massgeblicher Indikator für die wirtschaftliche Aktivität und basiert auf Umfragen unter Einkaufsmanagern. Er liefert Einblicke in die Geschäftstätigkeit einer Region oder eines Landes und hilft dabei, Trends wie Produktion, Auftragseingänge und Beschäftigung zu verstehen. Werte über 50 signalisieren in der Regel eine Wachstumsphase und Werte unterhalb von 50 deuten auf ein schwieriges wirtschaftliches Umfeld in den kommenden Quartalen.

Die grossen Volkswirtschaften haben ihr Stimmungshoch im Mai/Juli 2021 ausgebildet. Seither fallen die PMI-Indices rund um den Globus im Gleichschritt. Das Stimmungstief wurde zwei Jahre nach den Höchstständen in der Zeit von Juli bis September 2023 erreicht. Die Indikatoren notieren weiterhin unterhalb der Marke von 50, befinden sich jedoch in einer Erholungsphase und schon in den Sommermonaten könnten sie auf eine expandierende Wirtschaft hinweisen.



Quelle: <https://en.macromicro.me>

Etwas zeitversetzt starteten die Kapitalmärkte im November 2023 ihre sehr positive Phase, die bis dato anhält. Inzwischen hat die positive Aktienmarktentwicklung an Breite gewonnen. Und neben den Technologiewerten starteten auch die konjunktur- und zinsensiblen Segmente wie Industrie, Banken und Versicherungen ihre positive Entwicklung.

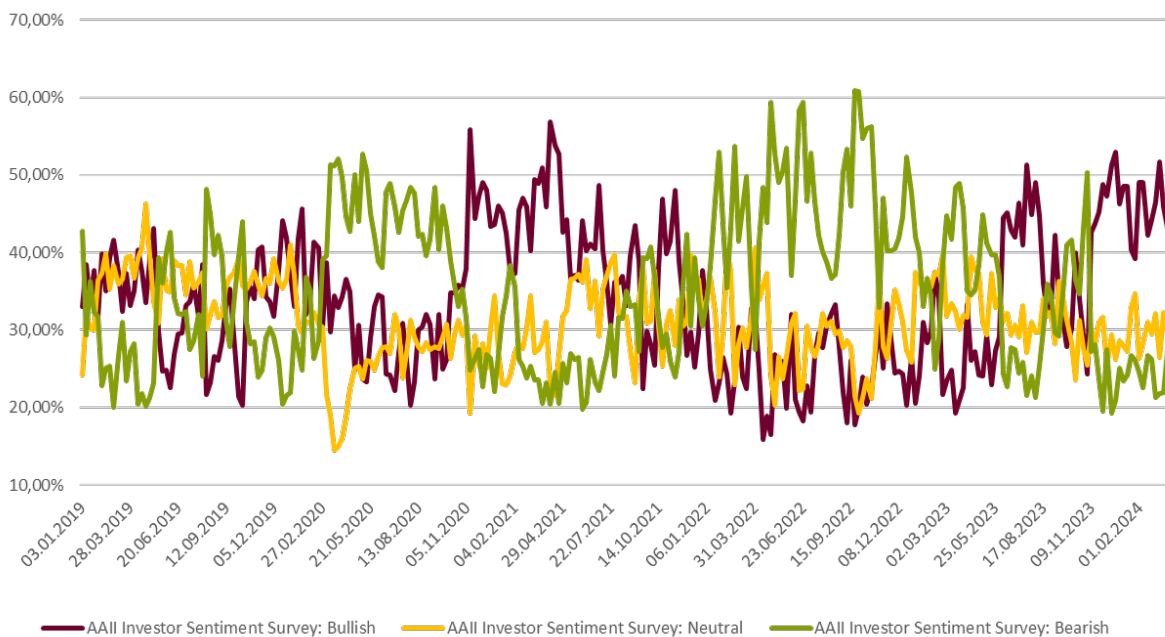
Zurück zum PMI-Index: In den kommenden Monaten ist eine weitere Erholung der Indexstände wahrscheinlich und wir rechnen damit, dass in den Sommermonaten die Mehrheit der PMI's ein expandierendes Wirtschaftsumfeld signalisieren werden.

Unabhängig davon können die realen Konjunkturdaten bis in den Spätsommer hinein ein schwaches Wachstum und in Teilen auch eine Rezession abbilden.

Aber wie schon gesagt, an den Börsen wird die Stimmung gehandelt und diese wird sich, was die Konjunkturaussichten angeht, schon bald verbessern.

## Stimmung unter den Kapitalanlegern

Die American Association of Individual Investors (AAII) ist eine gemeinnützige Organisation mit etwa 150.000 Mitgliedern. Wöchentlich fragt sie ihre Mitglieder nach deren Markterwartung für die kommenden sechs Monate. Die Antworten werden eingeteilt in eine bullische, bearische und neutrale Markterwartung. Daraus kann der Schluss gezogen werden, wie gerade die Risikopositionierung der Investoren aussieht. Wenn eine positive Markterwartung vorherrscht ist anzunehmen, dass die Investoren überdurchschnittlich in Risikopositionen wie Aktien investiert sind.



Quelle: AII Investor Sentiment Survey

Seit November 2023 signalisiert diese Umfrage, eine sehr bullische Marktmeinung/-positionierung und im Gegenzug befinden sich die Pessimisten in der deutlichen Minderheit. Nun könnte der Schluss entstehen, dass dieses Bild für eine weiterhin konstruktive Börsenentwicklung sprechen würde. Zu beachten ist jedoch, dass mit einer hohen Wahrscheinlichkeit die als bullisch identifizierten Marktteilnehmer aufgrund ihrer positiven Markterwartung bereits voll investiert sind. Aufgrund dieser Annahme ist das Potential für weitere Kurssteigerungen mangels fehlender Anschlusskäufe eher gering. In der Folge steigt das Risiko von Marktkorrekturen deutlich.

In der Vergangenheit erwies sich die Stimmung der Marktteilnehmer häufig als Kontraindikator. Das Stimmungshoch im Sommer 2021 markierte auch an den Börsen den Höchstpunkt und läutete in der Folge einen ausgeprägten Bärenmarkt ein, der bis zum Spätsommer 2022 andauerte. Interessanterweise fand die Anzahl der pessimistischen Marktteilnehmer ihren Höhepunkt im September 2022 gleichzeitig mit dem Tiefststand der grossen Aktienbörsen. Der Indikator hat demnach wenig Aussagekraft zur zukünftigen Börsenentwicklung, kann jedoch als Signalgeber für eine antizyklische Haltung herangezogen werden. Getreu der Börsenweisheit: Sei ängstlich, wenn andere gierig sind und sei gierig, wenn andere ängstlich sind.

Aktuell dominieren die Bullen, sie sind gierig. Für uns Anlass genug, um eine neutrale bis defensive Position einzunehmen.

## Fazit

Die vorgestellten Stimmungsindikatoren geben einen guten Überblick über die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten. Unterstützend wirkt das Konjunkturbarometer, welches eine Erholung im Spätsommer erwarten lässt. Indes deutet die Stimmung unter den Investoren auf einen reifen Markt, dessen weiteres Potential beschränkt sein dürfte.

Wir haben nur zwei Indikatoren in diesem Kapitalmarktkommentar beschrieben und erhalten für die kommenden Monate ein eher unschlüssiges Bild. In unserem Investmentprozess fliessen regelmässig rund 15 Faktoren ein, um unseren Blick auf die Kapitalmärkte zu vervollständigen.

Die Berücksichtigung aller Faktoren untermauert im Ergebnis aktuell eine neutrale Positionierung in den Vermögensverwaltungsmandaten.

## Positionierung in der Vermögensverwaltung

Die Bereitschaft zu Gewinnmitnahmen steigt und im nächsten Schritt scheint eine neutrale bis defensive Ausrichtung ratsam.

Sollten die Märkte in den kommenden Monaten korrigieren, ist die Bereitschaft vorhanden, die vorgehaltene Liquidität für eine dann offensivere Positionierung einzusetzen.

Von der Branchengewichtung besteht eine Balance aus Technologie, Gesundheit inkl. Medtech und Kommunikationsdienstleistern. Positionen in zyklischen Werten aus den Branchen Industrie und Konsum werden in der Erwartung einer Konjunkturbelebung im Spätsommer aufgenommen.

Der regionale Fokus liegt auf Europa inklusive Schweiz und Grossbritannien, gefolgt von den USA und Japan. Die Emerging Markets bleiben untergewichtet.

Bei den Anleihen/Obligationen werden mittlere Laufzeiten in der jeweiligen Heimatwährung des Investors bevorzugt.

Haben Sie Fragen oder wünschen Sie weiterführende Informationen zu unserer Kapitalmarktmeinung? Dann freuen wir uns auf Ihre Rückmeldung und ein persönliches Gespräch.

## Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG  
Henric Petri-Str. 6  
4010 Basel  
Tel. +41 (0)61 227 92 02  
Fax +41 (0)61 227 92 01  
[stefan.calefice@rinet.ch](mailto:stefan.calefice@rinet.ch)

*Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.*