
PRINCIPAL

Investment Report Q2 2024



Künstliche Intelligenz fördert die Marktkonzentration

Zu Beginn des 2. Quartals zeichneten die Finanzmärkte ein Bild erhöhter Volatilität und heterogener Entwicklungen. Während Gold ein neues temporäres Allzeithoch markierte, verloren globale Aktien im April zeitweise über 5% an Wert. Die Konsolidierung am Aktienmarkt erwies sich als verhalten und von temporärer Natur. Angesichts der hohen Kursgewinne der vergangenen Monate hatten wir eine deutlichere Korrektur erwartet. Bereits Ende April erholten sich die Kurse auf breiter Front, ehe nahezu alle Anlageklassen wesentliche Teile ihrer erzielten Gewinne ab Mitte Mai wieder abgaben.

Im 2. Quartal verteuerte sich Gold um +4.3% und zeichnete sich erneut als beste Anlageklasse aus. Zur selben Zeit stiegen die Kurse globaler Aktien um +2.4%, wohingegen Anleihen weltweit um -1.1% an Wert verloren.

Ursache und Wirkung

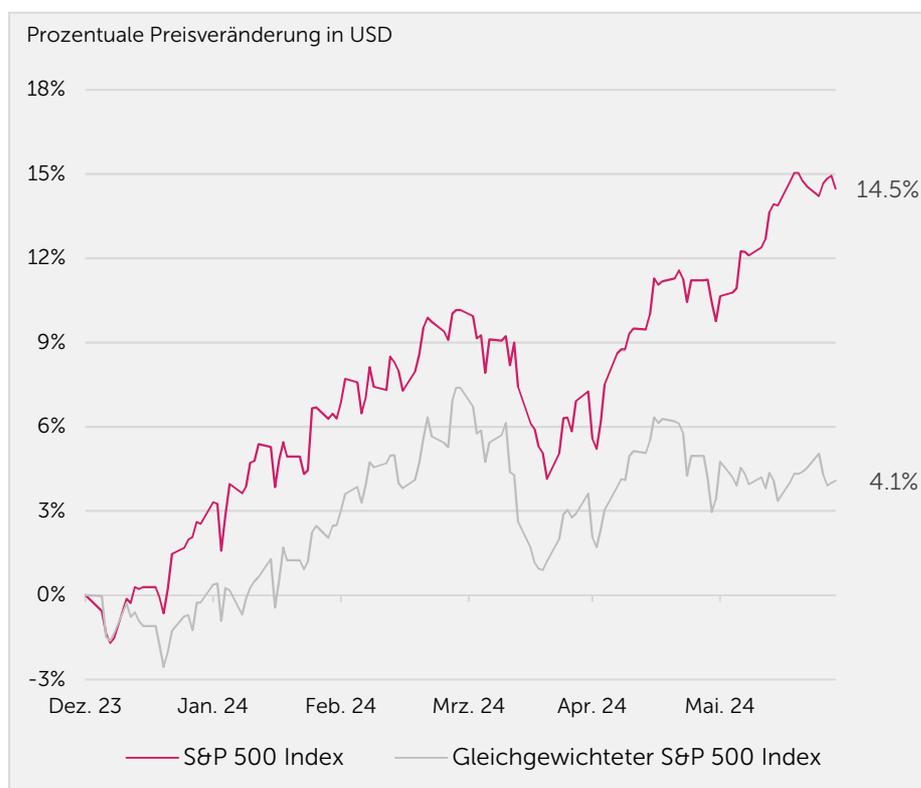
Vor allem die neu entdeckte künstliche Intelligenz weckt die Fantasie vieler Anleger. Darüber hinaus sind es Aktienrückkaufprogramme in nie da gewesenem Ausmass, welche die aktuellen Kursentwicklungen begünstigen. Insbesondere in den USA sind Aktienrückkaufprogramme en Vogue. Kaufte 2017 S&P 500 Unternehmen Aktien im Gesamtwert von 511 Mrd. USD zurück, hat sich dieses Volumen binnen sechs Jahren nahezu verdoppelt (2023: 919 Mrd. USD). In den ersten Monaten des hiesigen Jahres summieren sich die Aktienrückkäufe bereits auf 818 Mrd. USD. Jüngst kündigten die Indexschwergewichte Apple, Alphabet und Nvidia an, ihre Rückkaufprogramme zu forcieren (Apple +110, Alphabet +70 und Nvidia +25 Mrd. USD). Ein neues Allzeithoch rückt damit in greifbare Nähe.

Saisonalitätseffekte

Die Entwicklung globaler Aktien gilt es allerdings differenzierter zu betrachten. In Europa markierte der Euro Stoxx 50 Index am 15. Mai ein neues Jahreshoch. Vor allem Bankaktien profitieren seit einiger Zeit von der prolongierten "higher for longer" Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB). In Antizipation einer ersten Leitzinssenkung sowie dem Ausgang der Europawahlen verbunden mit der Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich, gaben die Kurse in Europa deutlich nach. Infolge dieser Entwicklungen bewährte sich die Börsenweisheit "Sell in May and go away" und damit verbunden der Saisonalitätseffekt auf dem europäischen Kontinent.

Auf globaler Ebene besitzt dieser Leitsatz in diesem Jahr allerdings keine Gültigkeit. Im globalen Aktienindex MSCI AC World sind die USA mit 63.5% prominent vertreten. Die US Aktienmärkte in Form des S&P 500 Index markierten jüngst ein neues Allzeithoch. Eine Analyse dessen Zusammensetzung offenbart, dass es erneut grosskapitalisierte Wachstumsunternehmen der Informationstechnologie (YTD +24.4%) und des Kommunikationssektors (YTD +22.1%) sind, welche das Marktgeschehen dominieren. Allein der auf künstliche Intelligenz fokussierte Chip- und Prozessorenhersteller Nvidia (YTD +149.5% und neuerdings das wertvollste private Unternehmen der Welt) erklärt mit 68.2% einen wesentlichen Teil der Jahresperformance des S&P 500 Index (+14.5%). Der Vergleich des kapitalisierungsgewichteten S&P 500 Index mit seinem gleichgewichteten Pendant illustriert, dass sich die Konzentration am US Aktienmarkt erhöht hat.

HOHE KONZENTRATION AM US AKTIENMARKT



Das erhöhte Zinsniveau entfaltet seine Wirkung

Im Kampf gegen die Inflation kommt das Wirtschaftswachstum vielerorts zurück. In den USA lag die erste Prognose für das annualisierte Wirtschaftswachstum des 1. Quartals zunächst bei +2.4%. Im Laufe der Zeit wurde diese sukzessive gekürzt und mündete schliesslich in einem realisierten Wachstum von +1.3%. Zeitgleich stieg die US Arbeitslosenrate mit 4.0% auf ein 2-Jahreshoch. Im Vergleich zum Vorjahr wurden in den USA 1.5 Mio. Teilzeitstellen geschaffen, während 1.2 Mio. Vollzeitstellen verschwanden. In Europa ist die konjunkturelle Entwicklung fragil. Im 1. Quartal beträgt das annualisierte

Wachstum der Eurozone magere +0.3%. Sinkt das Wirtschaftswachstum, verlangsamt sich der Geldkreislauf und die Inflation kommt zurück. Angesichts eines nur langsam sinkenden Lohn- und Konsumwachstums verharrt die Inflation in den USA und der Eurozone auf einem erhöhten Niveau. Infolgedessen agieren die Zentralbanken umsichtig und zugleich zögerlich in ihrer Geldpolitik.

Im 2. Quartal belies die Federal Reserve (Fed) das Zinsniveau unverändert. Allerdings revidierte sie am 11./12. Juni ihre Erwartungen und prognostizierte anstelle von drei nur noch eine Zinssenkung bis Jahresende. Dies bestätigt unsere Erwartungen zu Jahresbeginn als der Markt sechs Zinssenkungen eskomptierte, Principal hingegen eine prolongierte "higher for longer" Strategie antizipierte. An unserem Basisszenario eines "Soft Landings" der US Wirtschaft halten wir unvermindert fest.

In Europa beugte sich die EZB dem Erwartungsdruck des Marktes. Am 6. Juni senkten die europäischen Währungshüter erstmals seit fast fünf Jahren ihre Leitzinsen. In Anbetracht der desolaten Wirtschaftsleistung eskomptieren Zinsderivate für die Eurozone mindestens einen weiteren Schritt in diesem und gut zwei Zinssenkungen à 25 Basispunkte im kommenden Jahr.

Fazit

Angesichts der Resilienz der US Wirtschaft und der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen erwarten wir in den kommenden Wochen keine Marktverwerfungen. Eine in Ausmass und Zeit begrenzte Korrektur ist allerdings auch in den USA jederzeit möglich. Für Europa hält sich unser Optimismus in Grenzen. Mit Blick auf die Emerging Markets gilt es, die Lage differenziert zu betrachten. Profiteure der geopolitischen Spannungen zwischen China, den USA und Europa dürften unseres Erachtens Indien und Vietnam sein.

Ausgewogene Asset Allocation bietet Schutz

Vor dem Hintergrund der weiterhin restriktiven Geldpolitik der Fed und der neuerlich ausgeweiteten Spreads der US Zinsen im Vergleich zu Euro- und CHF-Zinsen nahmen wir in den verwalteten Portfolios im Mai nochmals eine Erhöhung des USD-Währungsexposures vor. Im Anschluss an die Europawahlen und die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich schwächte sich der Euro aufgrund zunehmender Unsicherheiten gegenüber dem US Dollar und dem Schweizer Franken ab. Insbesondere die verwalteten Portfolios mit Referenzwährung Euro profitierten im aktuellen Umfeld von unserer Währungsallokation mit einem vergleichsweise niedrigen Euro-Exposure und wesentlichen Allokationen in US Dollar, Gold und Schweizer Franken.

Ungeachtet der hohen Realzinsen und der Stärke des US Dollars setzte Gold im 2. Quartal seinen Aufwärtstrend fort. Gestützt wurde diese Entwicklung durch die anhaltenden strategischen Käufe der Zentralbanken aus Indien, China und der Türkei, die bewusst US Dollar Devisenreserven

diversifizieren und ihre Goldreserven erneut aufstocken. Wir werden die leichte taktische Übergewichtung von Gold in den verwalteten Portfolios vor dem Hintergrund geopolitischer Risiken und der Aussicht auf sinkende Realzinsen unvermindert beibehalten.

Im 2. Quartal erzielten neben den übergewichteten Schweizer Aktien lediglich die passiven Investments am US-Aktienmarkt im Vergleich zum kapitalisierungsgewichteten Weltaktienindex eine Outperformance. Wie der gleichgewichtete S&P 500 Index, der eine negative Quartalsperformance von -3.1% verzeichnete, blieben die aktiv gemanagten Aktieninvestments angesichts der ausgesprochen niedrigen Marktbreite systematisch hinter der Performance der kapitalgewichteten Aktienindizes zurück. Im Bereich des Emerging Markets Aktienexposures nahmen wir eine Segmentierung bei simultaner Akzentuierung vor. Konkret veräusserten wir einen breit diversifizierten passiven ETF, um im Gegenzug in zwei aktiv gemanagte Aktienfonds mit Fokus auf die aufstrebenden Länder Indien und Vietnam zu investieren. Infolgedessen wurde das Aktienexposure in den verwalteten Portfolios leicht erhöht. Bei weiter nachlassenden Inflationssorgen könnte die Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch eine Verbesserung der Marktbreite die Aktienmärkte erneut beflügeln.

Die neutral gewichteten Bondanlagen verzeichneten im 2. Quartal abermals eine Outperformance gegenüber dem globalen Anleiheindex. Anlagen in französische Staatsanleihen haben wir aufgrund des zu geringen Renditeaufschlags mit Blick auf die hohe Staatsverschuldung und jährlichen Haushaltsdefizite bewusst gemieden. Neben den aktiv gemanagten Corporate Bond Investments im High Yield Bereich mit kurzer Duration fokussieren wir uns im aktuellen Zins- und Wirtschaftsumfeld vor allem auf liquide Bondanlagen im mittleren und langen Laufzeitspektrum. Im Falle einer stärker als von uns erwarteten Wirtschaftsabschwächung oder gar Rezession bieten sie eine wirksame Schutzfunktion durch die Aussicht auf attraktive Kursgewinne infolge von Zinssenkungen und Inflationserwartungsrevisionen.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION (IN EUR)

	Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung
Anlageklassen			
Liquidität			◆
Obligationen		◆	
Aktien		◆	
Gold			◆
Alternative Anlagen	◆		
Aktienregionen			
Eurozone	◆		
Schweiz			◆
USA		◆	
Emerging Markets		◆	

Fazit

Im aktuellen Marktumfeld halten wir an unserer ausgewogenen Asset Allocation in den verwalteten Portfolios mit implementierten Stabilisatoren unvermindert fest.

Sonderbeitrag: Kryptowährungen

Kryptowährungen bilden eine noch junge Anlageklasse. Sie locken mit hohen Renditen, bei zugleich hohem Risiko. Vor allem bei der Generation Z erfreuen sich Kryptowährungen wachsender Beliebtheit.

Die Welt der Kryptowährungen

Als erste Kryptowährung erblickte am 3. Januar 2009 der Bitcoin das Licht der Welt. Sein geistiger Vater lebt bis heute im Verborgenen.

In den ersten Jahren fand Bitcoin nur wenig Beachtung. Einen ersten nennenswerten Kurs von 10 USD erreichte die Kryptowährung im Juni 2011. Mit der Entdeckung des technologischen Potenzials, gepaart mit einer gewissen Portion an Fantasie, vervielfachte sich sein Kurs binnen kürzester Zeit. Heute kostet ein Bitcoin ca. 62'000 USD. Dies entspricht einer annualisierten Rendite von 94.0%. Im selben Zeitraum erfuhr die Kryptowährung teils herbe Kursrückschläge. Sein Preisschwankungsrisiko in Form der Volatilität bemisst sich infolgedessen auf 76.8% p.a. Die verlockende Aussicht auf hohe Renditen führte Mitte des letzten Jahrzehnts zur Entwicklung einer Vielzahl neuer Kryptowährungen. Diese Alternativen zu Bitcoin sind unter dem Akronym "Altcoins" bekannt. In den vergangenen Jahren wuchs der Markt für Kryptowährungen rasant an. Die fünf grössten Kryptowährungen vereinen heute 1'939 Mrd. USD und bilden 89.7% des Top-20-Marktes ab. Gut 77.1% teilen sich Bitcoin und Ether.

DIE 5 GRÖSSTEN KRYPTOWÄHRUNGEN NACH MARKTKAPITALISIERUNG

Kryptowährung	Abkürzung	Marktkapitalisierung in Mrd. USD	Marktanteil
Bitcoin	BTC	1'249	57.7%
Ether	ETH	419	19.4%
Tether	USDT	113	5.2%
BNB	BNB	90	4.2%
Solana	SOL	68	3.2%

Quelle: Coingecko (Stand: 28.06.2024)

Chancen einer neuen Technologie

Kryptowährungen bergen ein hohes Potenzial. Transaktionen erfolgen binnen kürzester Zeit, sind transparent, nicht manipulierbar und irreversibel. Sie bedingen keinerlei Finanzintermediäre wie Banken, Makler oder Börsen. Infolgedessen entstehen für Zahlungen mittels Kryptowährungen marginale Gebühren. Darüber hinaus verfügen verschiedene Kryptowährungen über eine Vielzahl technischer Eigenschaften. Insofern eignen sie sich für zahlreiche und vielseitige Anwendungen. Bitcoin dient zum Beispiel primär als Bezahlsystem, während das Ethereum Netzwerk die derzeit führende Blockchain für verteilte Datenverarbeitung ist (Distributed Computing). Solana glänzt durch Simplizität und hohe Skalierbarkeit und unterstützt wie Ether die Technologie der Smart Contracts.

Der faire Wert eines Coins

Analog zu traditionellen Anlagen bestimmt sich der Kurs einer Kryptowährung durch Angebot und Nachfrage. Das Angebot ist ex ante definiert. So ist die Menge aller Bitcoins mathematisch auf 21 Mio. begrenzt, wovon bislang 19.7 Mio. geschürft wurden. Die Nachfrage hingegen bedingt neben den technischen Eigenschaften und dem damit verbundenen Potenzial dem fairen Wert des Coins. Zu dessen Bestimmung bietet die Fachliteratur diverse Bewertungsmodelle an. Ihre Anwendbarkeit auf Kryptowährungen bedingt dabei dem zugrunde liegenden Protokoll und den Eigenschaften der Währung. Generiert eine Kryptowährung keinen Ertrag (wie Bitcoin), lässt sich der faire Wert mittels multivariater Regressionsanalyse bestimmen. Existieren hingegen Zahlungsströme (wie bei Ether und Solana), finden Diskontierungsmodelle Anwendung.

Die Bedeutung des Risikomanagements

Seit der Einführung von Geld, wie wir es heute kennen, obliegt die Hoheit über die Geldmenge dem Staat respektive seiner Zentralbank. Mit der Schöpfung von Kryptowährungen ging dieses Monopol verloren. Zentralbanken nahezu aller Länder ist dies ein Dorn im Auge. Infolgedessen verschärfen sie sukzessive ihre Regulierungsvorschriften, neun Länder verbieten gar den Handel mit Kryptowährungen. Angesichts der zunehmenden Akzeptanz unter Investoren ist das Risiko eines weltweiten Verbots jedoch schwindend. Von Bedeutung sind vielmehr die erheblichen Kurschwankungen, die bei kleinkapitalisierten Kryptowährungen bis zum Totalverlust führen können. Bei etablierten

Kryptowährungen, wie Bitcoin, Ether oder Solana, sehen wir letzteres nicht. Ferner gilt es, das Risiko von Hackerangriffen zu minimieren. Dies kann durch die Wahl einer seriösen Handelsplattform erfolgen und durch Aufbewahrung in einem Speichermedium ohne Internetverbindung, einem sogenannten "Cold Wallet".

Kryptowährungen im Portfoliokontext

Das Rendite/Risiko-Verhältnis etablierter Kryptowährungen ist im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen aus historischer Sicht bislang attraktiv. Darüber hinaus sind sie zu diesen eher unkorreliert. In einem Portfolio können Kryptowährungen folglich die Diversifikation verbessern und eine sinnvolle Ergänzung zu Gold darstellen. Implementierungsmöglichkeiten bieten börsenkotierte Fonds (ETFs) oder spezifische Produktlösungen.

Fazit

Kryptowährungen bieten hohe Ertragschancen, bei ausgeprägten Risiken. Aufgrund letzteren sind sie nicht für jeden Anleger geeignet. Insofern finden Kryptowährungen bei Principal strategisch keine Berücksichtigung. Auf Wunsch bieten wir unseren Kunden dennoch ausgewählte Lösungen für ihre individuellen Portefeuilles.

GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Principal bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.