

## **PFP Anlagebericht zweites Quartal 2024**

### **Zusammenfassung**

In einem Umfeld fallender Inflationsraten mit ständiger Hoffnung auf Zinssenkungen erwartete man eine baldige Konjunkturbeschleunigung. Diese Hoffnungen wurden jedoch bislang enttäuscht. Der Motor sprang noch nicht überall an. Lediglich die von der künstlichen Intelligenz profitierende Wachstumsindustrie mit den US Topfirmen bewegte sich in Schlaraffenland ähnlichen Sphären und überbot sich mit immer höheren Gewinnprognosen. Zyklische Unternehmen der «Old Economy» warteten dagegen immer noch auf einen Turnaround. Man könnte auch argumentieren, dass wohl nicht alles zum Besten ist, wenn trotz sinkender Zinsen kein echter Aufschwung stattfand. Auch wieder fallende Rohstoffpreise (z.B. Kupfer) liessen an einem globalen Aufschwung zweifeln. Ebenso die vielbeachteten Einkaufsmanager- und Ifo-Geschäftsklimaindices. Die eher skeptischen Erwartungen wurden dann im Juli leider bestätigt durch enttäuschende Halbjahreszahlen vieler Unternehmen. Immerhin waren keine Rezessionsrisiken erkennbar.

Nach einer kleinen Erholung kam die chinesische Wirtschaft – früher ein wichtiger Konjunkturmotor - wieder ins Stocken. Japan dagegen konnte sich weiter erholen.

Geopolitisch gab es keine wirklichen Problemlösungen. Die bekannten Krisenherde entschwanden mehr und mehr aus den Schlagzeilen. In den USA verstärkte sich die Sorge um neue Handelsspannungen mit China. Immer mehr im Blickpunkt stand auch die (gesundheitliche) Sorge um Präsident Biden für die anstehenden Wahlen. Ein Verzicht schien nur eine Frage der Zeit. Die Märkte begannen sich auf weitere vier Jahre Trump einzustellen, was v.a. für Europa negativ gesehen wurde.

Die Aktienmärkte erzielten per Saldo leichte Gewinne, wobei nebst den US-Wachstumswerten auch europäische Aktien gewannen. In der Schweiz profitierten v.a. Standardwerte aus dem SMI, während es bei den v.a. zyklischen Titeln zu einer flauen bis enttäuschende Entwicklung mit diversen Gewinnenttäuschungen kam. Generell halfen die fallenden Inflationsraten und die Aussicht auf baldige Zinssenkungen. Der Optimismus des ersten Quartals reichte immerhin dazu, dass die gute Stimmung mindestens bis zum Sommerbeginn andauerte. Zum Quartalsende resultierte ein insgesamt schöner positiver Performancebeitrag.

Die Obligationenmärkte tendierten im Schweizer Franken mit der Perspektive fallender Zinsen freundlich. Kursgewinne waren jedoch rar. Fremdwährungsanleihen (US\$, EUR) gaben nach einer Periode mit Währungsgewinnen diese langsam wieder ab – immerhin blieben die höheren Zinserträge. Im CHF-Bereich resultierte noch ein leicht positiver Performancebeitrag.

Bei den Immobilienanlagen erholten sich die Immobilienfonds nach einer kleinen Korrektur wieder und notierten am Ende per Saldo wieder höher.

Die alternativen Anlagen waren einmal mehr eine passende Diversifikation. Besonders dank dem Goldpreisanstieg konnten substantielle Gewinne erzielt werden. Dies führte wiederum zu einem positiven Gewinnbeitrag.

### **Ausblick / Einschätzung**

Da die im 2. Quartal befürchtete Korrektur nur kurz im April eintraf, verschiebt sich nach teils wieder guten Erholungen eine nächste mögliche Korrektur in Richtung Sommer und Herbst. Dies bekamen auch viele Unternehmen nach den inzwischen vorliegenden enttäuschenden Halbjahreszahlen zu spüren. Zyklische Aktien brachen nach den Ergebnissen und Prognosen teils 10% ein. Da jedoch die Unternehmen meistens gut vorbereitet und positioniert sind, sollte man nicht zu schwarzsehen, wenn der erhoffte Aufschwung etwas länger dauert. In der Schweiz haben die grossen defensiven Titel im Gegensatz zu den abgestraften Kleinen eine schöne Aufholjagd begonnen.

Saisonal dürfte es schwierig sein, optimistisch zu bleiben. International haben die grossen Gewinner der Wachstumsindustrie der künstlichen Intelligenz eben eine grössere Korrektur eingeleitet.

Viele professionelle Investoren handeln immer kurzfristiger und schichten ihre Anlagen entsprechend um. Der stete Wandel der Favoriten macht es schwierig, einen Trend für mehrere Monate einzuschätzen.

Aktien profitieren immer noch von leichten Zinssenkungserwartungen und gesunkenen Inflationszahlen. Allerdings muss man davon ausgehen, dass die Märkte dies schon alles eskomptiert haben. Dies gilt auch betreffend eines erwarteten Sieges von Donald Trump bei den US-Wahlen. Dort könnte es inzwischen wieder zu Überraschungen führen.

Markttechnisch hat die lange Phase des Überoptimismus einer realistischen Betrachtung Platz gemacht. Da Börsen oft auf beide Seiten übertreiben, könnte es im kommenden Quartal zu Enttäuschungen führen. Starke Korrekturen in zukunftssträchtigen Branchen bieten dabei immer wieder günstige Einstiegschancen ergeben.

Generell bleibt die Konkurrenz von Obligationenanlagen immer noch gering im CHF-Bereich, in den hoch bewerteten US-Märkten schaut es anders aus.

Bei den Festverzinslichen (im CHF-Bereich) liegt bei besten Bonitäten nicht mehr viel Zinssenkungspotential drin, andererseits sind auch wenig Risiken erkennbar. Unternehmensanleihen haben bei überschaubarem Bonitätsrisiko noch eher etwas Potential. Fremdwährungsanleihen rentieren dagegen deutlich mehr, v.a. in USD, allerdings bei wieder erhöhten Währungsrisiken. Insgesamt dürfte es schwierig bleiben, mit Festverzinslichen die abnehmende Inflation zu übertreffen.

Alternativen Anlagen bleiben weiterhin interessant aus Diversifikationsüberlegungen. Rohstoffe leiden jedoch an der nicht anspringen wollenden Konjunktur. Sie sind vor allem eine mittelfristige Wette. Bei den Edelmetallen scheint Gold wenig Ermüdungserscheinungen zu zeigen. Defensiv sind Immobilien(-fonds) dank fallender Zinsaussichten eine gute Option. Last but not least bleiben strukturierte Produkte mit Renditeoptimierung immer interessant, v.a. auch nach Korrekturen im Aktienmarkt.

**Andreas U. Hefe**  
Inhaber · VRP · Geschäftsleiter · MAS FC ·  
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

**William E. Hefe**  
VR · stv. Geschäftsleiter · Finanzplaner mit eidg. FA ·  
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

## **Pfäffikon ZH, Juli 2024**

Die PFP Hefe & Partner AG (PFP) ist ein bewilligter Vermögensverwalter gemäss den geltenden Gesetzen und Vorschriften der Schweiz. PFP verfügt über eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und untersteht der Aufsichtsorganisation (AO) OSFIN (Organisation de surveillance financière). Weitergehend ist PFP der Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD), Bleicherweg 10, 8002 Zürich, angeschlossen

### **Disclaimer**

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der PFP Hefe & Partner AG («PFP») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die PFP bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder von Research und unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse».

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.