

Cham, 05. April 2024

## Ausblick auf das 2. Quartal 2024

### *Tech-Titel im Superzyklus*

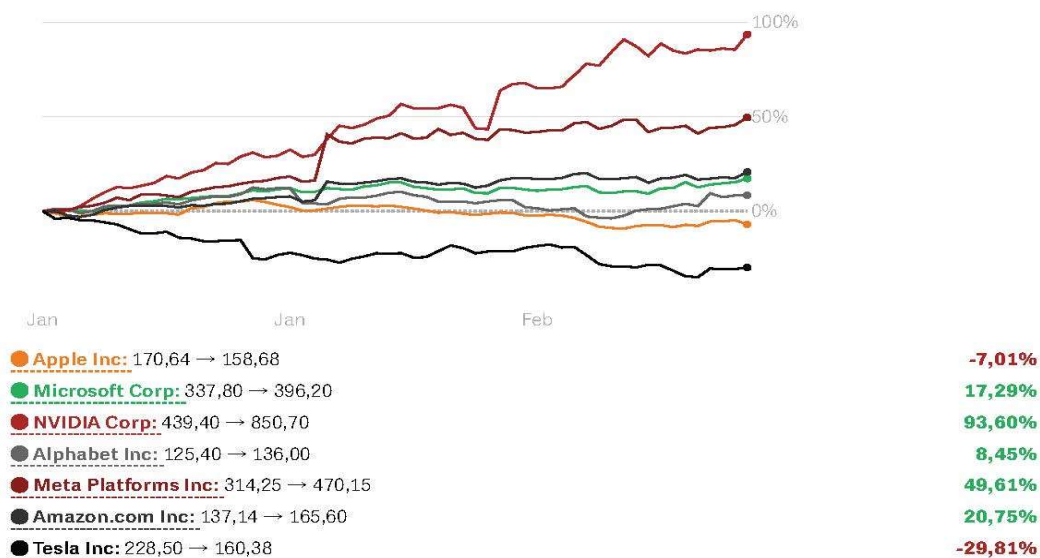
Der Aktienmarkt profitierte im ersten Quartal 2024 durch den stärksten Kursgewinn seit 2 Jahrzehnten. Das Ende der Zinserhöhungen und der Beginn eines Tech-Superzyklus zwangen die grossen Geldhäuser wie auch die internationalen Organisationen ihre Jahresprognosen schrittweise nach oben anzupassen. In unserem Outlook 2024 hatten wir uns als MPM mit einem Kursziel von 5200 im S&P 500 positioniert, also im globalen Konsens optimistisch im Spitzenbereich. Dass diese mutige Prognose bereits in den ersten 3 Monaten übertroffen wurde, erstaunte auch uns. In den Tagen um Ostern allerdings werden die Kursauschläge heftiger. Die gute Nachricht vorneweg: Zum Ende 2024 haben wir das Kursziel neu berechnet und erwarten für den S&P 500 neu 5500 bis 5700 Punkte, was einer weiteren Steigerung um 7 bis 10% entspricht.

Derzeit oszillieren die Hauptindices wie S&P 500, Dow Jones Industrial, DAX und Nikkei auf historischen Höchstständen und die Stimmen zu einem Kursrückschlag werden lauter. Weltweite Erhebungen zeigen, dass sich die Meinungen für und gegen eine Korrektur mit je 50% pro und contra ausgleichen. Zu Recht? Bei genauem Hinsehen empfehlen wir einen Schritt auf die sichere Seite und glauben mit hoher Wahrscheinlichkeit an eine baldige Korrektur. Die Anzeichen hierfür werden stärker:

- Kursauschläge nach enttäuschter, resp. nicht deutlichem Übertreffen auch positiver Erwartungen werden absurd heftiger. Als krasses Beispiel der Spekulation stehen die ausgezeichneten Resultate der Applied Materials und CrowdStrike: beide Fälle zeigten nach dem Rapport hohe nachbörsliche Kursgewinne und enttäuschten bei Eröffnung der ordentlichen Börsensitzung mit Kursverlusten. Das ist Algorithmen-Trading ohne jede Logik zu Lasten der Anleger mit Tages-Volatilitäten bis zu 22%.
- Verdächtig muten die täglichen Meinungen an: Wir sind nicht in einer Blase, die AI- oder IT-Titel sind nicht überbewertet. Richtig ist, dass Vergleiche zur Tech-Blase des Jahres 2000 hinken: damals kollabierten Aktienkurse von vielen Unternehmen die noch nie einen Dollar Profit erwirtschafteten. Heute verdienen die IT-Champions Milliarden. Doch wenn man die Meinungsmacher genauer unter die Lupe nimmt, sind es Manager von Investmentfonds mit klaren Interessen. Blase ja oder nein: Die Meinungen sind nicht unabhängig.
- Die Zentralbanken lassen die Frage offen, wann mit Zinssenkungen begonnen wird. Die EZB spricht, in Linie mit unseren Erwartungen, von Juni/Juli 2024. Fast unbemerkt haben EZB und FED die Inflationsziele von 3 auf 2% gesenkt und damit für Zinssenkungen höhere Messlatten gesetzt. Der Weg dahin hat Schlaglöcher: Die Inflation zeigt sich hartnäckig und sinkt noch zaghaft. Periodisch kommunizieren Powell und Lagarde sybillinisch, was per se selbstverständlich ist, Zentralbank-Sprech eben. Doch im Extremfall: Was, wenn Zinssenkungen aufgrund der boomenden Wirtschaft gar nicht nötig sind? Abwegig ist dieser Gedanke nicht.

- Der wichtigste Faktor heisst NVIDIA: Die Topresultate und die Position von NVIDIA rechtfertigen einen Aktienkurs um USD 920. Ein höherer Kurs übersteuert die Aktien ohne weitere Gewinnsteigerung auf dem bisher hohen Niveau. Wir beobachten Tendenzen zu einer 'Kleinstanlegerbörse', der Mann von der Strasse springt auf den Zug auf und will im Nachhinein auch teilhaben. Einige Grossbanken nehmen NVIDIA in diesen Tagen auf die Empfehlungs-Liste (warum bisher nicht, warum erst jetzt?). Sollte NVIDIA auch nur etwas enttäuschen, würden heftige Kursabschläge nicht überraschen. Der gesamte AI-Hype würde in einem solchen Szenario mit in den Abwärts-Sog gezogen.

Der Breite des Bullmarktes erfasst nun auch zurückgebliebene Wirtschafts-Sektoren. Das Grossgewicht unter den Indices, der S&P 500 hat sich bei genauem Hinsehen gespalten. Vor 10 Jahren entsprach die Gewichtung der Top-5 bereits 18,4%. Heute fallen 30% des S&P 500 auf nur 5 Unternehmen. Und auch diese 5 Champions performen sehr gut, aber massiv unterschiedlich:



Quelle: Bloomberg

Noch deutlicher veranschaulicht die Grafik, welche die unterschiedliche Kursentwicklung des IT-Sektors zur Gesamtheit der Wirtschafts-Sektoren zeigt:



Diese Daten begründen und rechtfertigen das Übergewicht der IT-Titel in einem Grossteil der Anlagefonds wie auch in den Portefeuilles der MPM. In Wirklichkeit haben wir derzeit ein 2-Phasen-Wirtschaftswachstum: Informations-Technologie und Dienstleistungen boomen, während die Industrie schwächelt. Unterbewertungen finden sich allenfalls bei Nebenwerten. In diesem Sektor mit schwachen Volumina dominiert ein anderer Handels-Rhythmus mit höheren Risiken.

- Die Heftigkeit einer Korrektur funktioniert oft so: Der Markt fährt nicht mit dem Lift nach oben und kommt langsam auf der Treppe zurück. Es geht überraschend schnell.
- Der Auslöser einer Korrektur lässt sich nie genau voraussagen. Wenn es dann soweit ist, werden die Medien die entsprechende Begleitmusik beisteuern. Und die Crashpropheten werden es immer gewusst haben. Nach dem Schuss in die weite Wand werden sie Ringe um das Einschussloch zeichnen und damit ihre Jünger mit ihrer Zielsicherheit beeindrucken. Jede Korrektur weckt heftige Emotionen. Für erfahrene Vermögensverwalter eine gute Zeit langfristige Erfolge sichtbar zu machen.

Noch letzten Herbst waren viele Unternehmen an der Börse massiv unterbewertet. Der schnelle Wandel von ausgeprägtem Pessimismus zum überschwänglichen Optimismus innert nur 6 Monaten endete noch nie ohne Korrektur.

Damit erachten wir den Zeitpunkt für deutliche Gewinnmitnahmen und Aufbau grösserer Cash-Reserven gegeben. Die Stimmung kann, nicht zuletzt aus politischen Gründen, jederzeit kippen. Hinsichtlich der Jahresendprognosen kann sich ein späterer Wiedereinstieg zu tieferen Kursen gewinnbringend auswirken.

Was bewegt uns zur Anpassung der Prognose zum Jahresende? Die erwarteten Zinssenkungen im Laufe des Sommers vermuten wir in den Aktienkursen bereits eingepreist. Hingegen haben sich die Daten des weltweiten Wirtschaftswachstums rundum verbessert: die Weltwirtschaft soll neu 2,7% wachsen, gegen bisher 2,4%. Herausragende Steigerungen verzeichnen in erster Linie die USA und Brasilien, China möchten wir mangels Transparenz nicht kommentieren. Die EU verzeichnet auf den ersten Blick keine Verbesserung, der Sünder ist hier Deutschland. Die deutsche Wirtschaft leidet unter einer ausufernden Bürokratie, die sich wie Mehltau über das Land gelegt hat. Mit einem erwarteten Wirtschaftswachstum von nur 0,1% spricht vorab der Mittelstand von einer gefühlten Rezession.

In China sind die Probleme unübersehbar. Der Immobilienmarkt kollabiert. Die Zentralbank muss der Wirtschaft mit Zinsgeschenken auf die Beine helfen. Die Industrie leidet unter Überkapazitäten. Damit droht der gelbe Riese eine Stagflation zu exportieren. Die globalen Machtblöcke bewegen sich faktisch in einem kalten Wirtschaftskrieg. Dieser könnte sich nach den US-Präsidentenwahlen im Herbst erwärmen.

Im Kontext dieser grob umrissenen Fakten werden wir mit äusserster Sorgfalt die neue Anlage-Strategie vorbereiten. Auf der Basis glaubwürdiger Daten setzen wir die Akzente geographisch wie auch punkto Wirtschaftssektoren auf stabile Wachstumstitel. Und nicht zuletzt: Wahljahre sind gute Börsenjahre.

Ihre MPM Swiss AG

#### **Disclaimer**

Der Inhalt dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.