



THE BIG PICTURE

Der Schweizer Aktienmarkt im globalen Kontext

Leonteq Trend Talks, 13. März 2024
Mark Dittli, The Market

Der Schweizer Aktienmarkt im globalen Kontext

1. **Die kurze Frist: All Time Highs**
2. Disinflationärer Boom
3. Vier mittelfristige Themen
4. Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

Die kurze Frist: All Time Highs

S&P 500



Quelle: Bloomberg

Die kurze Frist: All Time Highs

Nikkei 225

— Nikkei 225



Die kurze Frist: All Time Highs

Stoxx Europe 600



All Time Highs: *Nicht* für den SMI

Swiss Market Index

— SMI



Quelle: Bloomberg

Die kurze Frist: All Time Highs

- Noch keine Zinssenkungen von Fed und EZB (konträr zu Erwartung Anfang 2023)
- (Flache) Rezession in Deutschland und Japan

⇒ **Trotzdem Börsen auf All Time Highs (und nicht nur wegen den Mag-7)**

S&P 500 Equal Weight



Quelle: Bloomberg

Die kurze Frist: The Magazine Curse



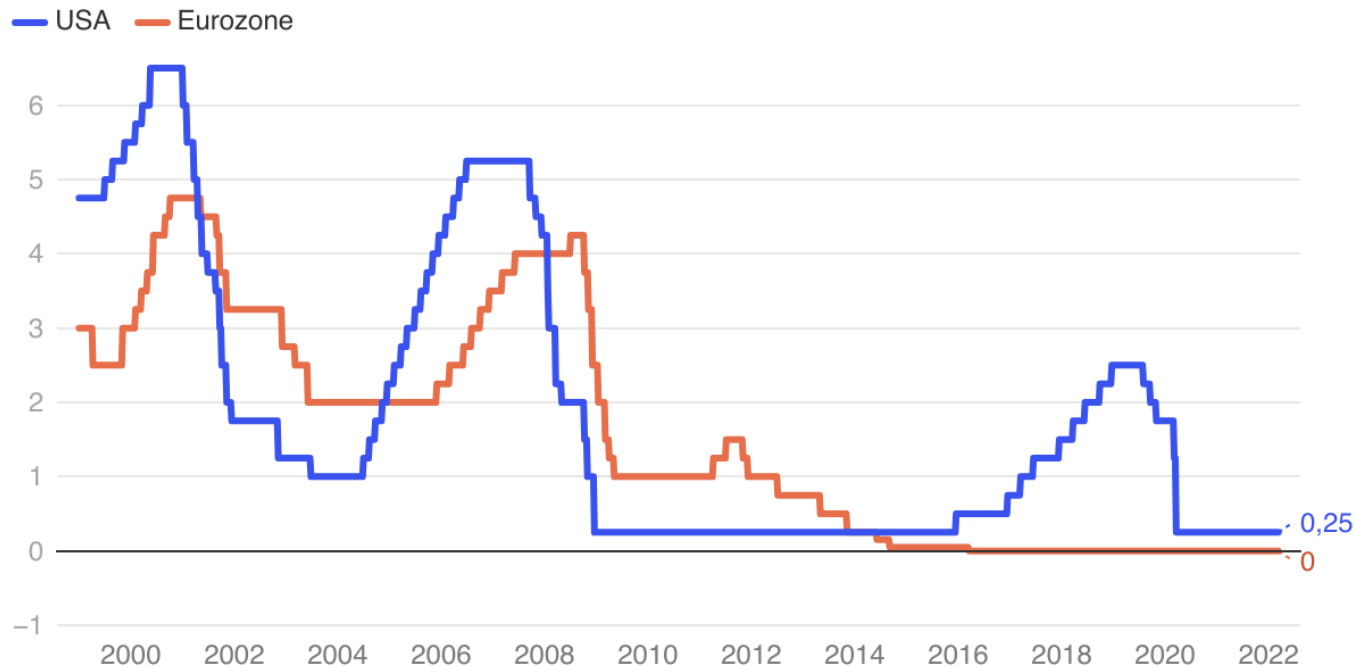
Der Schweizer Aktienmarkt im globalen Kontext

1. Die kurze Frist: All Time Highs
- 2. Disinflationärer Boom**
3. Vier mittelfristige Themen
4. Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

Die Geldpolitik

Notenbanken: Die Situation vor zwei Jahren (März 2022)

Leitzinsen (in %)



EZB: Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft

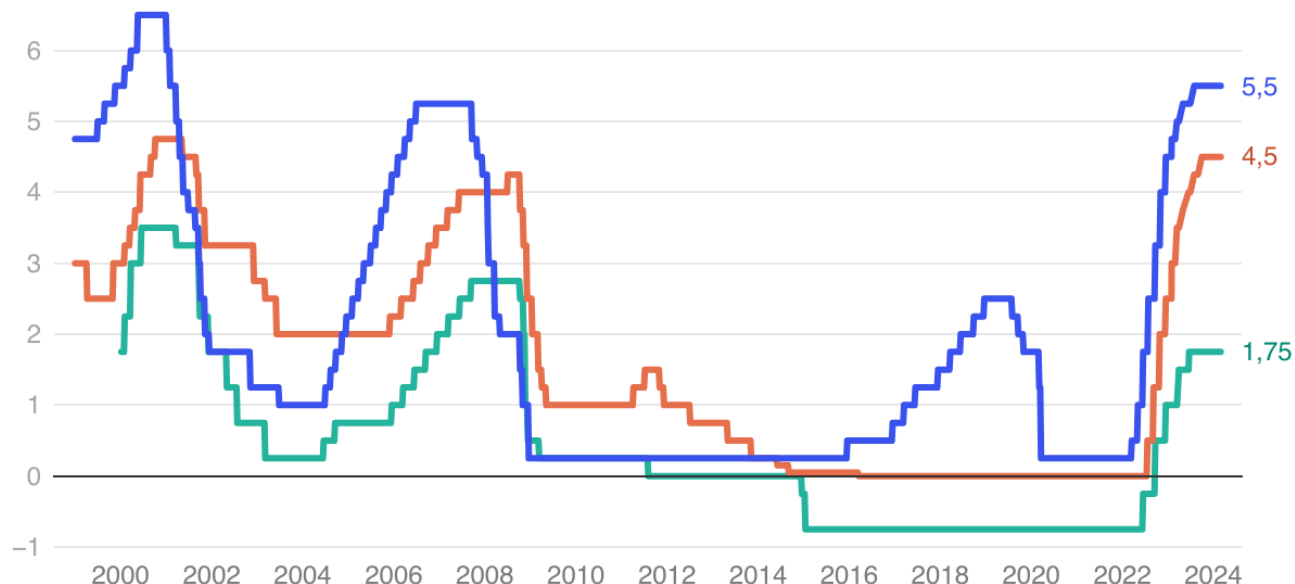
Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

Die Geldpolitik

Notenbanken: Schärfster Straffungszyklus seit 40 Jahren

Leitzinsen (in %)

— USA — Eurozone — Schweiz



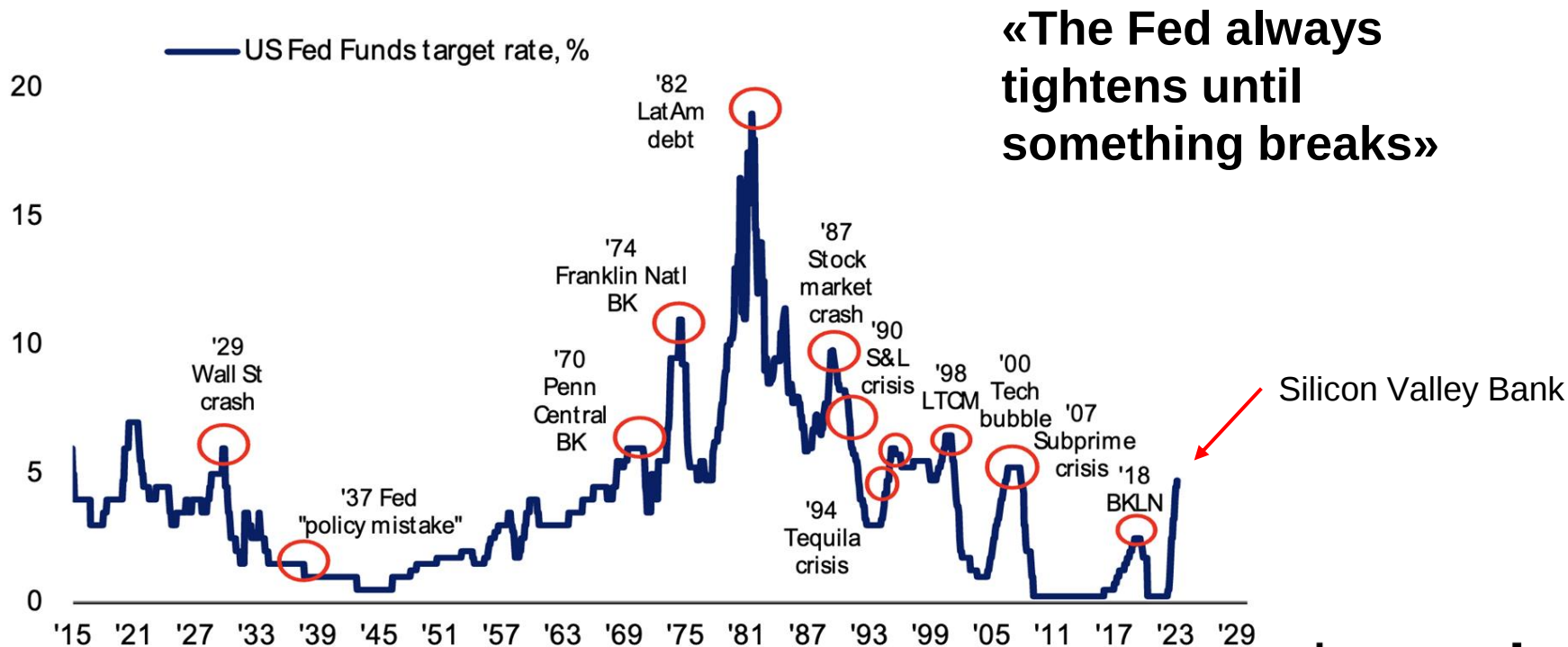
Normalerweise führt das zu einem «Unfall» im Finanzsystem bzw. zu einer Rezession

EZB: Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft

Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

War's das schon?

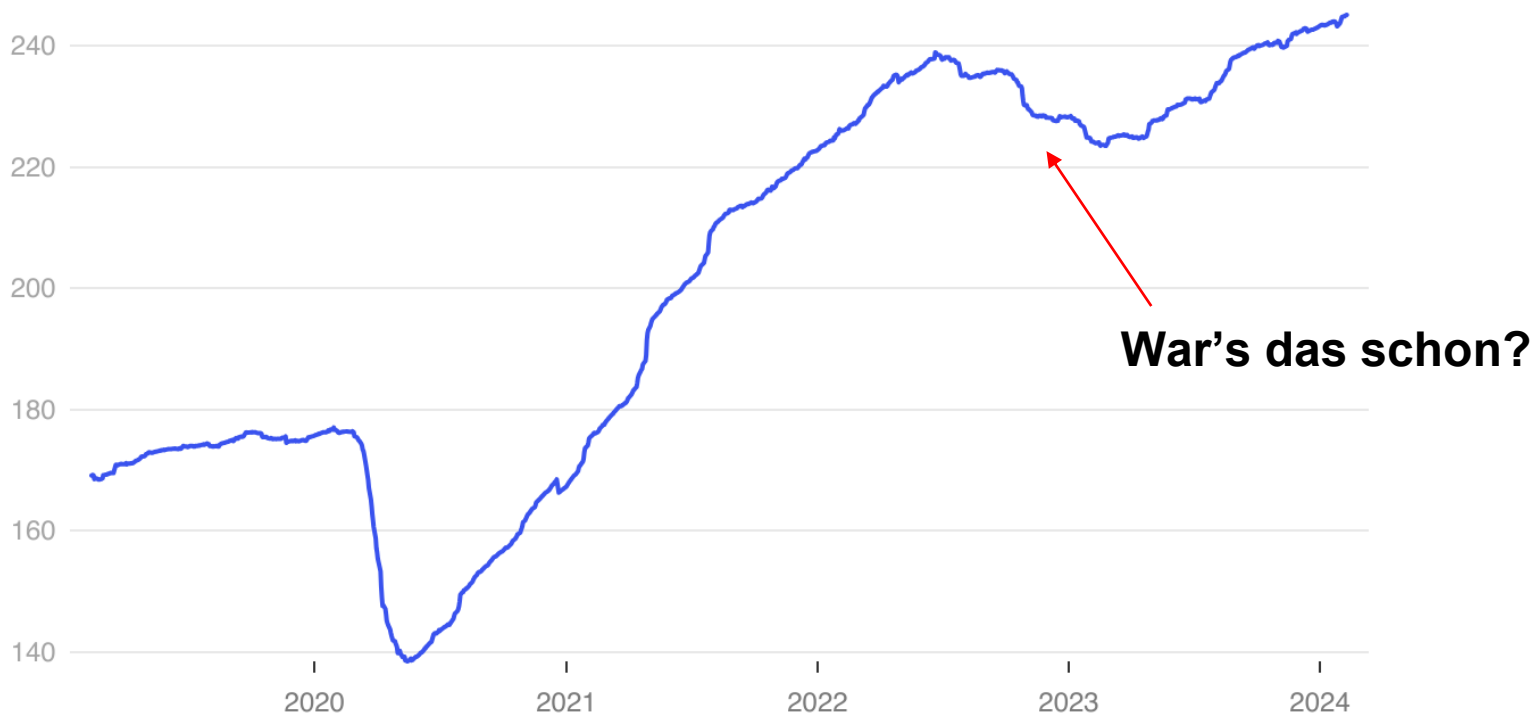
US Fed Funds target rate %



Was ist aus der Rezession geworden?

Gewinnschätzungen: kurzer Rückgang im Jahr 2022

— Gewinnschätzungen S&P 500, in \$ je Aktie, jeweils für die kommenden 12 Monate



Was ist aus der Rezession geworden?

Mögliche Gründe:

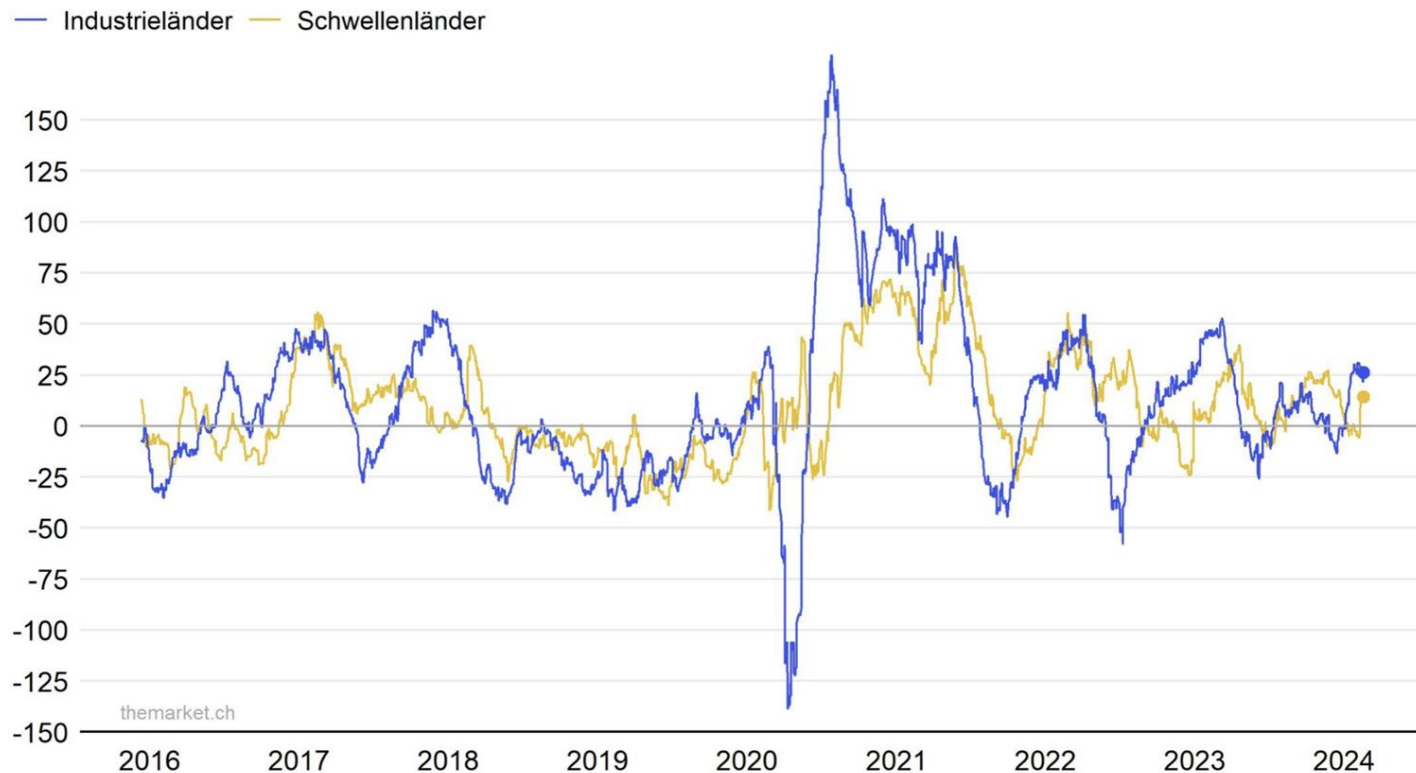
- Verzerrungen der Pandemie (kein «normaler» Zyklus). Historisch beispiellose geld- und fiskalpolitische Stimuli
- «Horten» von Arbeitskräften
- Reales Lohnwachstum ($\Rightarrow$ Konsum)
- Expansive Fiskalpolitik (inkl. Wahljahr 2024)
- Rettung des Regionalbankensystems nach Silicon Valley Bank
- Rückgang des Ölpreises ab Sommer 2022

Disinflationärer Boom

		Wirtschaftswachstum	
		negativ	positiv
Inflation	positiv	Wirtschaftswachstum – Inflation + «Inflationärer Abschwung» (Stagflation)	Wirtschaftswachstum + Inflation + «Inflationärer Boom»
	negativ	Wirtschaftswachstum – Inflation – «Disinflationärer Abschwung» (Rezession)	Wirtschaftswachstum + Inflation – «Disinflationärer Boom»

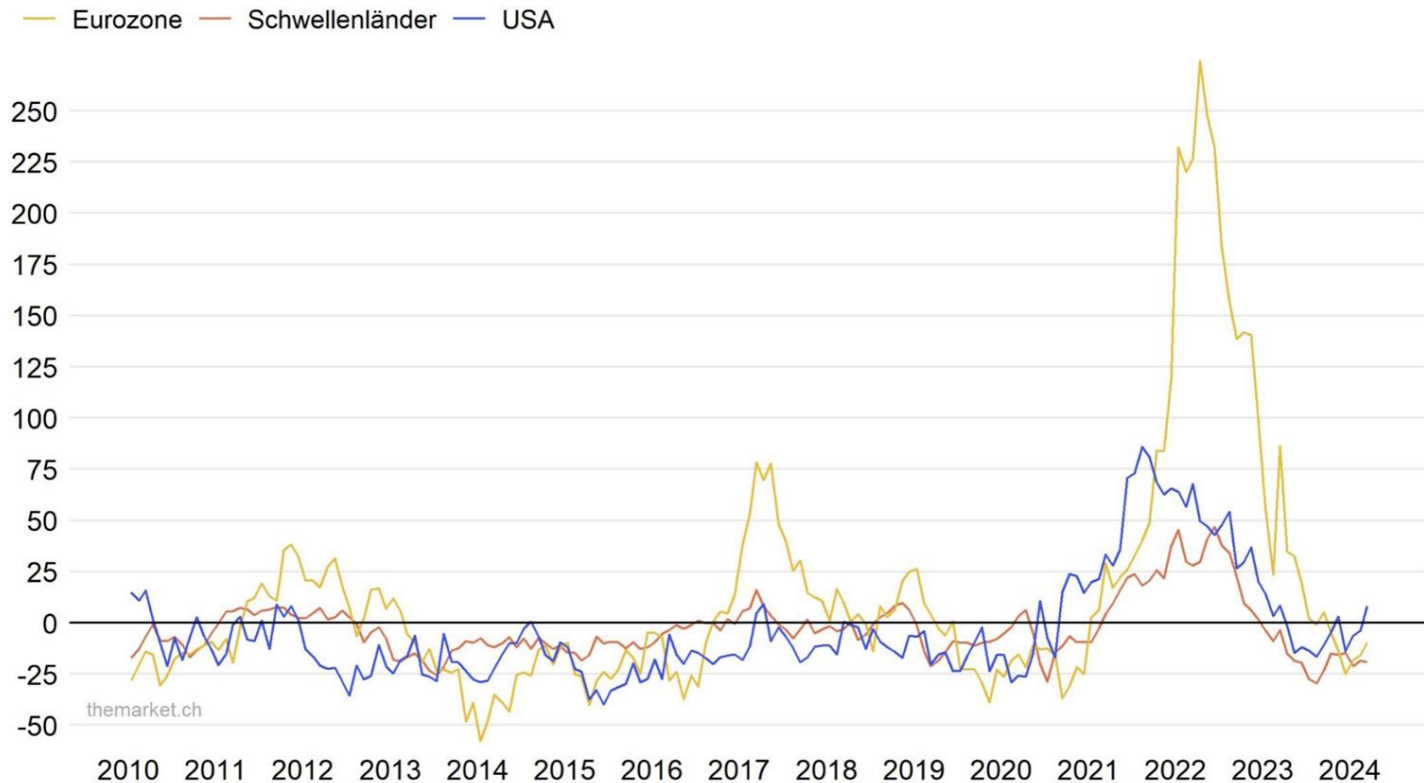
Disinflationärer Boom

Citigroup Economic Surprise Index



Disinflationärer Boom

Citigroup Inflation Surprise Index



Disinflationärer Boom

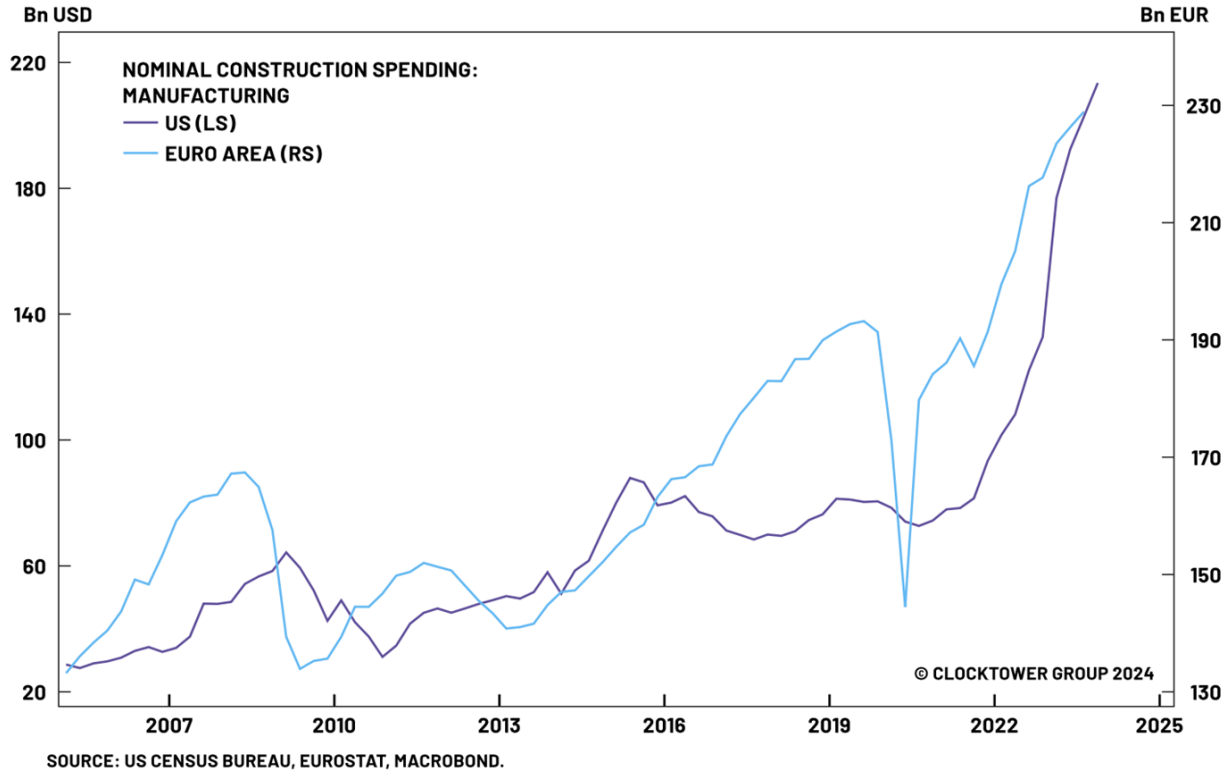
		Wirtschaftswachstum	
		negativ	positiv
Inflation	positiv	Wirtschaftswachstum – Inflation + «Inflationärer Abschwung» (Stagflation) Asset of Choice: Gold (?)	Wirtschaftswachstum + Inflation + «Inflationärer Boom» Asset of Choice: Energie, Rohstoffe
	negativ	Wirtschaftswachstum – Inflation – «Disinflationärer Abschwung» (Rezession) Asset of Choice: Bonds	Wirtschaftswachstum + Inflation – «Disinflationärer Boom» Asset of Choice: Aktien

Der Schweizer Aktienmarkt im globalen Kontext

1. Die kurze Frist: All Time Highs
2. Disinflationärer Boom
- 3. Vier mittelfristige Themen**
4. Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

1) Globaler Capex-Boom

CHART 27 | The Surge in Manufacturing Capex Is Not Just an American Phenomenon

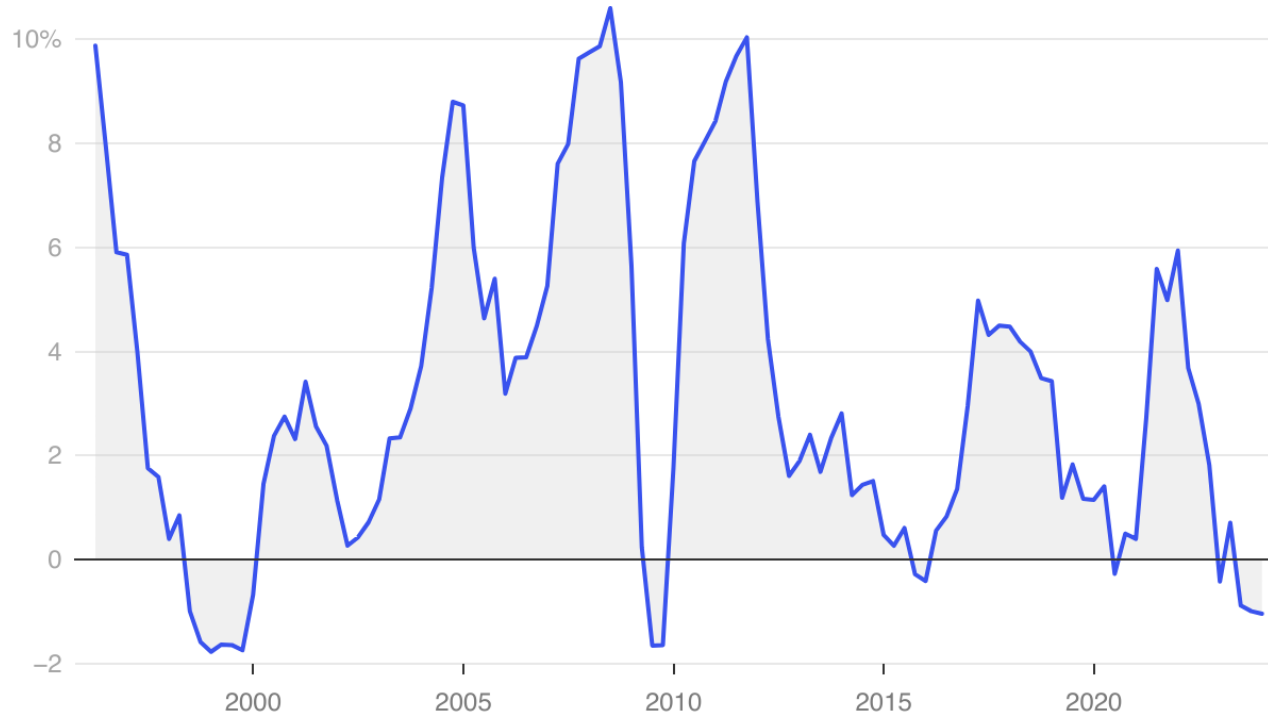


Getrieben von:
Home/Nearshoring
Staatl. Industriepolitik

Nutznieser:
Industrials (ABB, Siemens, Schneider, Atlas Copco, etc.)
Materials (Holcim, Sika, Heidelberg, etc.)

2) China: ideologisierte Wirtschaftspolitik

China GDP Deflator



Längste
Deflationsphase seit
1998/99!

Immobilienpreise
sinken seit 29
Monaten

«Hardship-Rhetorik»
aus Peking

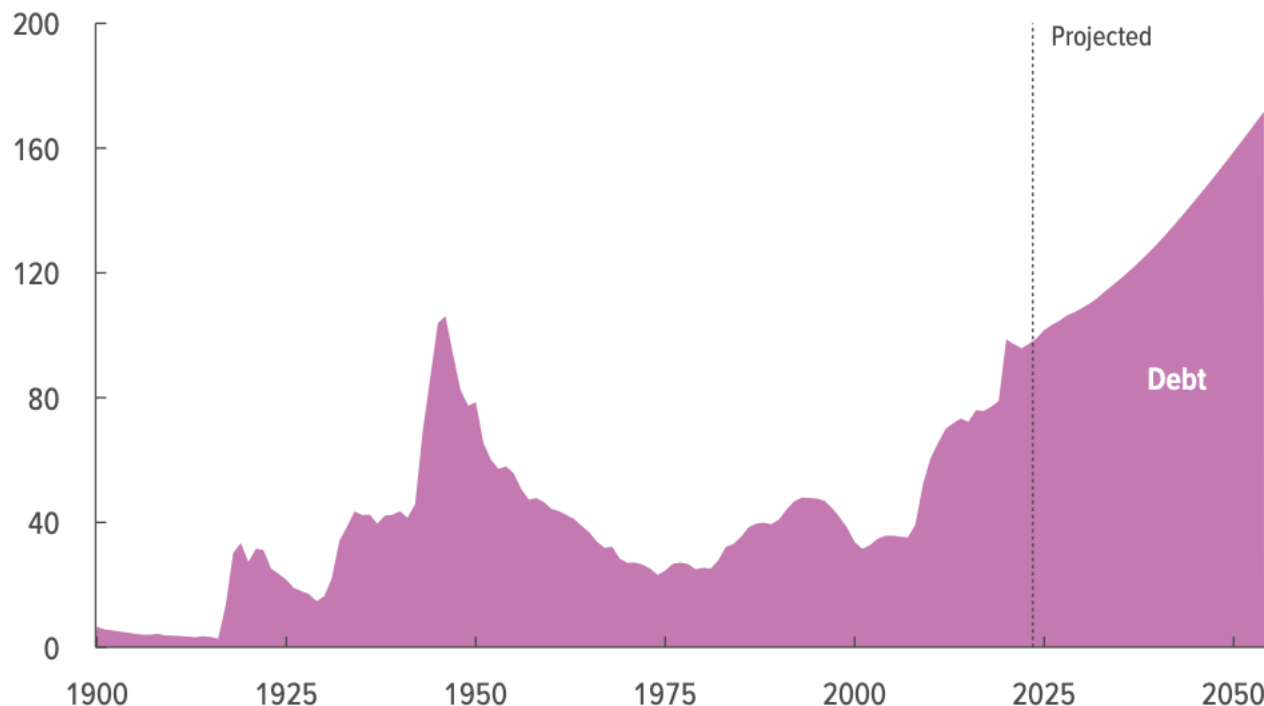
Zu wenig Stimulus

Quelle: Bloomberg

3) USA: Staatsverschuldung ohne Grenzen

Staatsschulden (Bundesebene) in Prozent des BIP

Percentage of GDP



Budgetdefizit aktuell ca. 6-7% des BIP

⇒ Historisch beispiellos ausserhalb einer Rezession/Krieg/Krise

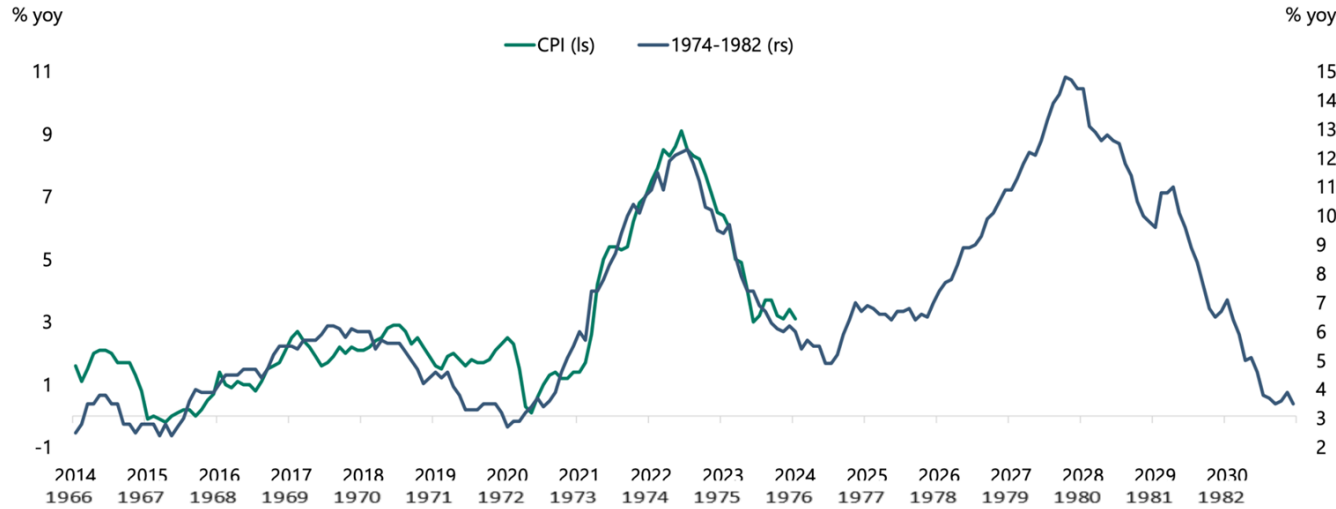
Zinszahlungen mehr als 850 Mrd. \$ p.a. ⇒ mehr als Verteidigungsbudget!

Trump/Biden: same thing

Auswirkungen auf Zinsniveau, Geldpolitik und Dollar?

4) Inflation im nächsten Aufschwung?

Dovish Fed could create another spike in inflation



Historisch: Inflation bewegt sich in Wellen

Aktuell: Disinflation

Frage: **Wie verhält sich die Inflation im nächsten global synchronen Aufschwung?**

⇒ und die Reaktion der Notenbanken?

Der Schweizer Aktienmarkt im globalen Kontext

1. Die kurze Frist: All Time Highs
2. Disinflationärer Boom
3. Vier mittelfristige Themen
4. **Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt**

Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

- Der Schweizer Aktienmarkt bietet im internationalen Vergleich eine grosse Anzahl globaler Marktführer von sehr hoher Qualität (z.B. Givaudan, Geberit, Sika, Lonza, Ems-Chemie, Belimo, Schindler, Straumann, VAT, Inficon, Bossard, etc.)
- Index: Defensive Ausrichtung (Nestlé, Novartis, Roche)
- Der Schweizer Markt ist gegenwärtig fair bewertet

Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

Schweiz

Bewertung: im historischen Rahmen



Gedanken zum Schweizer Aktienmarkt

Unternehmen	Aktienkurs	Kursveränderung				Differenz zum 200-Tage-Schnitt	Bewertung	
		1 Woche	3 Monate	Seit Jahresbeginn	1 Jahr		Dividendenrendite*	KGV**
ABB	41.0	0.6%	14.0%	9.9%	28.6%	18.0%	2.1	20.2
Alcon	76.8	0.9%	21.7%	17.0%	22.9%	10.8%	0.3	25.4
Geberit	526.6	1.7%	3.8%	-2.3%	5.1%	9.9%	2.4	29.8
Givaudan	3903.0	5.2%	15.1%	12.0%	41.4%	24.1%	1.7	33.0
Holcim	75.5	2.8%	15.5%	14.4%	32.6%	23.0%	3.7	12.4
Kühne + Nagel	244.7	-4.9%	-6.6%	-15.6%	-1.4%	-8.6%	4.1	21.8
Logitech	79.6	2.2%	1.8%	-0.2%	59.5%	18.5%	1.3	23.4
Lonza	464.6	-0.2%	41.1%	31.4%	-14.1%	6.0%	0.9	30.8
Nestlé	93.8	1.4%	-5.6%	-3.8%	-10.9%	-7.9%	3.2	17.3
Novartis	88.1	-2.3%	4.0%	3.8%	18.3%	1.8%	3.7	13.1
Partners Group	1268.0	0.3%	8.1%	4.5%	44.8%	22.4%	2.9	26.6
Richemont	145.1	1.4%	25.4%	25.4%	-0.4%	16.1%	1.7	21.2
Roche	238.2	2.1%	-6.0%	-2.6%	-10.4%	-5.9%	4.0	12.1
Sika	263.8	2.1%	7.4%	-3.6%	3.7%	7.5%	1.3	28.2
Sonova	284.5	2.9%	10.7%	3.7%	18.4%	16.1%	1.6	24.4
Swiss Life	652.8	1.3%	14.2%	11.8%	9.3%	14.6%	4.6	14.4
Swiss Re	109.0	2.5%	10.2%	15.3%	10.2%	14.9%	5.5	9.3
Swisscom	507.6	0.9%	-0.2%	0.3%	-13.3%	-4.4%	4.3	15.4
UBS	27.2	6.8%	8.9%	4.4%	36.7%	22.7%	2.3	14.4
Zurich Insurance	478.4	2.4%	6.2%	8.8%	7.0%	11.3%	5.4	13.1

Ideen am Schweizer Aktienmarkt (Auswahl)

- Globaler Capex-Boom:
ABB, Sika, Holcim
- Super High-Quality:
Geberit, Ems-Chemie, Belimo, Schindler, Straumann, Lonza, Givaudan, VAT, Inficon, Accelleron
- Too much negativity:
Roche, (Nestlé?)
- New Management / Fokussierung:
U-Blox, SGS, Dormakaba
- Normalisierung des Zinsumfelds:
Zurich Insurance, Baloise, Helvetia, Swiss Life, Valiant, div. Kantonalbanken



Danke

Feedback gerne an
mark.dittli@themarket.ch

the market

NZZ