

Markt- und Portfoliokommentar 1Q2024

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 15. April 2024

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest

Die Aktienmärkte haben im neuen Börsenjahr nahtlos an das alte angeschlossen. Die Renditen waren bis auf wenige Ausnahmen (China) durchwegs positiv. Aber nicht nur Aktien profitierten vom zunehmenden Risikoappetit der Anleger. Vor allem konnten Rohstoffe ganz allgemein und Rohöl sowie Gold im Speziellen stark zulegen. Auch hat der Bitcoin und andere digitale Risikoassets überproportional vom Aufschwung profitiert. Der einzige Wehrmutstropfen waren erneut amerikanische Staatsanleihen, die nach dem fulminanten letzten Quartal ihren langfristigen Abwärtstrend fortzusetzen scheinen.

Assetklasse	Beschreibung	1. Quartal	2024
S&P 500	Aktien USA (USD)	10.1%	10.1%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	8.9%	8.9%
SPI	Aktien Schweiz (CHF)	4.8%	4.8%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	2.2%	2.2%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	-4.3%	-4.3%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	0.3%	0.3%
Gold	CHF	16.0%	16.0%
Rohstoffe	Breit (USD)	8.8%	8.8%
Rohöl	WTI (USD)	16.1%	16.1%
USDCHF	Fremdwährungen	7.1%	7.1%
EURCHF	Fremdwährungen	4.7%	4.7%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	68.6%	68.6%

Bereits zu Beginn des Jahres hatten verschiedene Wirtschaftsdaten immer deutlicher darauf hingewiesen, dass die Weltkonjunktur ihren Tiefpunkt im vierten Quartal 2023 erreicht hatte und sich die Wirtschaft tatsächlich am Anfang eines zyklischen Aufschwungs befindet.

Diverse Vorlaufindikatoren, wie beispielsweise die Einkaufsmanagerindices (PMI), zeigen sowohl für die USA als auch Europa und China wieder nach oben. Sogar in Deutschland scheint sich die

Industrieproduktion wieder etwas von ihrem Tiefpunkt zu erholen. Die Kreditnachfrage bleibt jedoch in der gesamten Eurozone nach wie vor schwach.

Die anziehende Erholung der Weltwirtschaft zeigt sich nicht nur an der guten Performance von Rohstoffen, wie Erdöl und Industriemetallen, sondern auch an der zunehmende Marktbreite. Denn anders als noch im vergangenen Jahr sind es nicht nur mehr die Technologieaktien der Magnificent 7, die neue Höchststände erreichen.

Zwar ist der Arbeitsmarkt auf beiden Seiten des Atlantiks stabil, ein genauerer Blick unter die Oberfläche zeigt jedoch auch gleichzeitig die Schwächen des Aufschwungs auf. Denn obwohl in den USA in den vergangenen 10 Monaten 1.8 Millionen Teilzeitstellen geschaffen wurden, sind gleichzeitig 2 Millionen Vollzeitstellen abgebaut worden. Nicht nur handelt es sich bei Letzteren um eher besser bezahlte Jobs, auch fanden die Stellenschaffungen weiterhin zu einem grossen Teil in den unproduktiven Sektoren Staat und Gesundheit statt.

Der Aufschwung ist also weiterhin vor allem fiskalisch, d.h. durch Staatsausgaben getragen und somit bewahrheitet sich auch immer mehr unser altes Grundszenario, dass sich die Inflation insbesondere in den USA hartnäckiger halten wird, als dies von vielen Marktteilnehmer erwartet wurde und von den Konsumenten gewünscht ist.

Damit einhergehend haben sich auch die Erwartungen an die Notenbanken hinsichtlich deutlicher Zinssenkungen in den letzten Monaten deutlich korrigiert. Wurden Anfang Jahr von der EZB und dem Fed noch bis zu 7 Zinsschritte von 0.25% erwartet, sind es heute noch 1-2. Von den Industriestaaten ist einzig die Schweizer Notenbank mit einer Senkung von 0.25% vorangeprescht. Mit einer Inflation hierzulande von gerade einmal 1% konnte sich die SNB dies jedoch durchaus erlauben.

Speziell zu erwähnen ist die überaus starke Performance von Gold. Denn obwohl sowohl der US-Dollar als auch die (Real)Zinsen gestiegen sind, hat der Goldpreis in allen relevanten Währungen neue Allzeithochs erreicht und sogar deutlich besser abgeschnitten als die allermeisten Aktienindices.

Ausblick

Mit dem vorläufigen Ende der Rezessionsorgen erwarten wir, dass sich auch die Inflation v.a. in den USA wohl vorerst auf einem höheren Niveau von rund 3% einpendeln wird. Positive Basiseffekte spielen hier ebenfalls eine wichtige Rolle. Damit ist auch ein tieferes Zinsumfeld vorerst Geschichte und wir haben deshalb auch die zweite Hälfte unserer Anleihenposition in den aktiven Mandaten abgestossen.

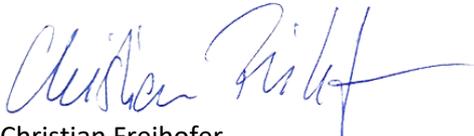
Die hohe Inflation wird ebenfalls weiterhin durch die immer noch enormen Defizite angefeuert, die in Europa und insbesondere in den USA gefahren werden. Allein hier wird sich die Staatsschuld in absehbarer Zeit alle 100 Tage um \$ 1 Billion erhöhen. Und auch die Zinslast wird wohl deutlich über \$ 1 Billion ansteigen. Von der hartnäckigen Inflation dürften in den kommenden Monaten entsprechend die Rohstoffpreise weiter auf breiter Front profitieren.

Weiter veranlasst u.a. die sich am Horizont wohlmöglich abzeichnende Staatsschuldenkrise in den USA andere Länder dazu, dass sie ihre Währungsreserven vermehrt vom US-Dollar in Gold umschichten. Bereits im Jahr 2023 kauften die Notenbanken, allen voran die chinesische PBOC, soviel Gold wie noch nie und dieser Trend scheint sich auch im laufenden Jahr fortzusetzen. Da wir bereits seit letztem Jahr stark in Gold übergewichtet sind, konnten wir von dieser Entwicklungen entsprechend stark profitieren.

Zu guter Letzt sollten von der ausufernden Fiskalpolitik auch die Aktienmärkte mittelfristig profitieren. Diese haben jedoch seit Ende Oktober 2023 bereits stark zugelegt und befinden sich nun seit etwa Anfang März in einer Konsolidierungsphase. Hier sind wir weiterhin geduldig und wollen den richtigen Moment abwarten, um die Positionen aufzustocken.

Abschliessend wollen wir jedoch erwähnen, dass wir trotz des mittelfristig positiven Ausblicks, zurzeit nicht dazu tendieren, daraus einen langfristigen, sprich mehrjährigen Aufschwung, wie beispielsweise in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre abzuleiten. Es finden derzeit gewaltige Verschiebungen auf verschiedenen Ebenen, wie der Geopolitik, der Innenpolitik (Demographie, Migration) und im monetären System statt, die eher darauf hindeuten, dass die nächsten 5-10 Jahre ungewohnt volatil werden könnten. Diese Verschiebungen bergen zwar grosse Risiken, bieten aber auch enorme Chancen. Und hierfür wollen und werden wir mit unserem dynamischen und risikobasierten Investmentansatz gerüstet sein.

Mit herzlichen Grüssen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 1Q2024

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, April 15 2024

Review

Dear Prospera-Invest clients,

In the new financial year, the stock markets have seamlessly followed on from the old one. With a few exceptions (China), the returns were consistently positive. But it wasn't just equities that benefited from investors' increasing risk appetite. Above all, commodities in general and crude oil and gold in particular rose sharply. Bitcoin and other digital risk assets have also benefited disproportionately from the upswing. The only downer was once again US Treasury bonds, which appear to be continuing their long-term downward trend after the brilliant last quarter.

Asset Class	Description	1 st Quarter	2024
S&P 500	Equities USA broad	10.1%	10.1%
MSCI World	Equities World	8.9%	8.9%
SPI	Equities Switzerland	4.8%	4.8%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets	2.2%	2.2%
US-Treasuries	20+ years maturity	-4.3%	-4.3%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity	0.3%	0.3%
Gold	in CHF	16.0%	16.0%
Commodities	broad	8.8%	8.8%
Oil	WTI	16.1%	16.1%
USDCHF	Foreign exchange	7.1%	7.1%
EURCHF	Foreign exchange	4.7%	4.7%
Bitcoin	Crypto	68.6%	68.6%

At the beginning of the year, various economic data increasingly indicated that the global economy had reached its trough in the fourth quarter of 2023 and that the economy was actually at the beginning of a cyclical upswing.

Various leading indicators, such as the purchasing managers' indices (PMI), are pointing upwards again for the US as well as Europe and China. Even in Germany, industrial production appears to be recovering somewhat from its low point. However, credit demand remains weak across the Eurozone.

The recovery of the global economy is reflected not only in the good performance of commodities such as crude oil and industrial metals, but also in the increasing market breadth in the equity markets. Unlike last year, it's not just the Magnificent 7 technology stocks that are reaching new highs.

Although the labor market is stable on both sides of the Atlantic, a closer look beneath the surface also reveals the weaknesses of the current upswing. Although 1.8 million part-time jobs were created in the US in the past 10 months, 2 million full-time jobs were lost at the same time. Not only do the latter tend to be better paid, but most of the job creation continued to take place in the unproductive sectors of government and health care.

The upswing continues to be primarily fiscal, i.e. supported by government spending, and our old basic scenario that inflation, particularly in the US, will be more persistent than many market participants expected and consumers want is increasingly becoming true.

As a result, expectations of central banks regarding significant interest rate cuts have also corrected significantly in the last couple of months. At the beginning of the year, the ECB and the Fed were expected to cut 0.25% up to 7 times, but today there are only 1-2 cuts expected. Of the industrialized countries, only the Swiss central bank pushed ahead with a reduction of 0.25%. However, with inflation in this country at just 1%, the SNB could definitely afford this.

The extremely strong performance of gold deserves special attention. Although both the US dollar and (real)interest rates have risen, the price of gold has reached new all-time highs in all relevant currencies and even performed significantly better than the vast majority of stock indices.

Outlook

With the recession worries temporarily over, we expect inflation, especially in the US, to settle at a higher level of around 3% for the time being. Positive base effects also play an important role here. This means that a lower interest rate environment is a thing of the past for the time being and we have therefore sold the second half of our bond position in the active mandates.

High inflation also continues to be fueled by the still huge deficits running in Europe and particularly the US. Here alone, the national debt will increase by \$1 trillion every 100 days for the foreseeable future. Interest rate expenses will probably rise well above \$1 trillion. Commodity prices are likely to continue to benefit across the board from stubborn inflation in the coming months.

Furthermore, the looming national debt crisis in the US, is causing other countries to increasingly shift their currency reserves from the US dollar into gold. Already in 2023, central banks, especially the Chinese PBOC, bought more gold than ever before and this trend appears to be continuing in the current year. Since we have been heavily overweight in gold since last year, we were able to benefit greatly from these developments.

Last but not least, equity markets should also benefit in the medium term from the escalating fiscal policy. However, stocks have already increased significantly since the end of October 2023 and have

now been in a consolidation phase since around the beginning of March. We continue to be patient here and want to wait for the right moment to increase our positions.

Finally, we would like to mention that despite the positive medium-term outlook, we are currently not inclined to predict a long-term, i.e. multi-year, upswing, such as in the second half of the 1990s. There are currently huge shifts taking place on various levels, such as geopolitics, domestic politics (demographics, migration) and in the monetary system, which suggest that the next 5-10 years could be unusually volatile. Although these shifts pose great risks, they also offer enormous opportunities. We want and will be prepared for this with our dynamic and risk-based investment approach.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer