

Markt- und Portfoliokommentar 2Q2024

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 7. Juli 2024

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest

Der allgemeine Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten hat sich – wenn auch in abgeschwächter Form – im zweiten Quartal fortgesetzt. Die meisten Aktienindices konnten im tiefen einstelligen Bereich zulegen. Eine der wenigen Ausnahmen war erneut der chinesische Aktienmarkt. Vom gesunkenen Risikoappetit wurde insbesondere auch der Kryptomarkt negativ tendiert. Gestiegene Inflationserwartungen belasteten zudem die Performance von Staatsanleihen. Weiter erfreulich zeigte sich der Goldpreis.

Assetklasse	Beschreibung	2. Quartal	2024
S&P 500	Aktien USA (USD)	4.1%	14.5%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	1.8%	10.7%
SPI	Aktien Schweiz (CHF)	1.3%	6.1%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	3.7%	5.9%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	-3.0%	-7.2%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	0.5%	0.8%
Gold	CHF	3.8%	20.5%
Rohstoffe	Breit (USD)	-0.7%	8.0%
Rohöl	WTI (USD)	-2.0%	13.8%
USDCHF	Fremdwährungen	-0.4%	6.8%
EURCHF	Fremdwährungen	-1.1%	3.6%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	-12.1%	48.2%

Mit einer Abschwächung der Aktienrally musste allein schon aufgrund der starken Performance seit dem Oktober letzten Jahres gerechnet werden, sie spiegelt jedoch gleichzeitig auch eine allgemeine Abschwächung der Wirtschaft weltweit wider. Der Höhepunkt der Konjunktur wurde im Mai erreicht und diverse Indikatoren aus dem Industrie- und Dienstleistungssektor bestätigen mit den aktuellen Zahlen für den Juni, dass die Wirtschaft sowohl in Europa als auch in den USA sich erneut abschwächt. Damit einhergehend hat wie erwähnt auch der Risikoappetit der Anleger nachgelassen. Exemplarisch

zeigt sich dies an der schwachen Performance von Bitcoin. Aber auch im Aktienmarkt ist diese Verschiebung zu beobachten: während zyklische Sektoren wie Small Caps sehr schwach abschnitten, hat sich die gute Performance erneut vor allem auf die grossen sekularen Wachstumstitel im Techsektor konzentriert. Und so erstaunt es wenig, dass während im Juni so viel Geld in den Techsektor und in Wachstumsaktien floss wie noch nie, von den anderen 10 Sektoren im S&P 500 Geld abgezogen wurde. Die Folge ist, dass die Marktkonzentration erneut stark zunahm. Die 10 grössten Aktien des S&P 500 erreichen mittlerweile rekordhohe 38% des Gesamtindex. Nur im Jahr 1928 wurden ähnlich hohe Werte erreicht, am Höhepunkt der Dotcom-Blase im Jahr 2000 waren es vergleichsweise nur «geringe» 27%.

Auch die Performance bei Anleihen ist weiterhin verhalten. Da die Fortschritte in Europa hinsichtlich der Inflation etwas weiter fortgeschritten sind, haben Zinspapiere nicht ganz so schlecht abgeschnitten wie in den USA. Hier war auch das abgelaufene Quartal erneut negativ und der aggregierte Anleihenmarkt, bestehend aus Unternehmens- und Staatsanleihen, befindet sich immer noch 17% unter dem Höchststand. Mit bereits 47 Monaten im Minus handelt es sich um den längsten Anleihen-Bärenmarkt der Geschichte.

Ausblick

Wie bereits in unserem letzten Bericht erwähnt, gehen wir weiter von steigenden Aktienmärkten aus und nutzen Korrekturen eher für Zukäufe. Das Timing hier war im zweiten Quartal äusserst gut und wir konnten die Korrektur im April dazu nutzen, um unsere Aktienpositionen in den aktiven Mandaten weiter aufzustocken. Die Korrektur nach den Wahlen zum EU-Parlament wir ebenfalls benutzt, um uns mit europäischen Aktien einzudecken. Diese Positionen werden wir wahrscheinlich bis auf weiteres halten, auch wenn die Luft durchaus dünner zu werden scheint.

Die zweite Jahreshälfte wird sicherlich von den Präsidentenwahlen in den USA geprägt sein. Wieviel Unsicherheit von dieser ausgehen und wie stark diese Unsicherheit die Aktienmärkte belasten wird, ist heute noch schwer abzuschätzen, da noch völlig unklar ist, wen die Demokraten letzten Endes nominieren werden. Die möglichen Szenarien sind unserer Meinung nach jedoch relativ binär: mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit wird Donald Trump die Wahl gewinnen, egal wen die Demokraten aufstellen werden. Die einzige aber eher unwahrscheinliche Ausnahme dürfte sein, wenn sich die ehemalige First Lady, Michelle Obama, für eine Kandidatur entscheiden sollte. Klarheit über das am Ende stattfindende Duell dürfte spätestens bis Anfang August herrschen.

Ob die von uns erwartete und erwünschte Korrektur vor den Wahlen eintritt, bleibt noch abzuwarten. Auch ob wir diese für Zukäufe nutzen werden, kann heute noch nicht mit hinreichender Sicherheit gesagt werden. Denn, obwohl eine Korrektur vor den Wahlen aufgrund der typischen Unsicherheit und Volatilität normalerweise gute Kaufmöglichkeiten bietet, werden erst die nächsten Monate zeigen, ob und wie stark sich die US-Wirtschaft wohlmöglich weiter abkühlen wird.

Stand heute ist es zwar nicht unser Basisszenario, wir wären jedoch nicht überrascht, wenn sich gegen Ende Jahr der Arbeitsmarkt aufgrund der in unseren Berichten schon oft beschriebenen Schwächen deutlich abkühlen und daraufhin die Arbeitslosigkeit sprunghaft ansteigen würde. In

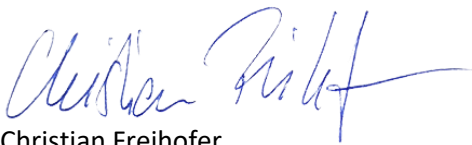
einem solchen Fall wäre eine vermeintliche Korrektur aufgrund der Wahlen kein kaufenswerter «Dip».

Der Bärenmarkt bei Anleihen dürfte weiterhin anhalten, zumindest kann in Absenz einer Rezession nicht mit grossen Kurssteigerungen gerechnet werden. Anders als das Gros der Analysten, das einen stetigen Rückgang der Inflation auf 2.6% bis Ende Jahr erwartet, gehen wir weiter davon aus, dass die Inflation in den USA auch bis zum Jahresende deutlich über 3% liegen und vielleicht sogar eher wieder gegen 4% ansteigen wird.

Dazu beitragen könnten weiter steigende Rohstoffpreise, allen voran Erdöl. Hier hat im zweiten Quartal eine Konsolidierung stattgefunden, die wir ebenfalls für Zukäufe genutzt haben. Neben dem breiten Rohstoffindex befindet sich auch Gold bereits seit Mitte April in einer nötigen und äusserst wünschenswerten Konsolidierung. Und obwohl wir im April 1/3 unserer Position abgestossen hatten, um Gewinne zu realisieren, sind wir aufgrund der hohen Kurssteigerungen immer noch deutlich übergewichtet und werden dies voraussichtlich auch weiter bleiben.

Alles in allem bleiben wir vorsichtig optimistisch und sind entsprechend positioniert. Die Gesamtlage ist jedoch deutlich unklarer als noch zu Beginn des Jahres und wir müssen daher offen für verschiedene Szenarien bleiben um entsprechend flexibel reagieren zu können.

Mit herzlichen Grüssen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 2Q2024

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, July 7 2024

Review

Dear Prospera-Invest clients,

The general upward trend in global equity markets continued in the second quarter, albeit at a slower pace. Most stock indices recorded gains in the low single-digit range. One of the few exceptions was once again the Chinese stock market. The crypto market in particular was also negatively impacted by the reduced risk appetite. Rising inflation expectations also weighed on the performance of government bonds. The price of gold continued to perform well.

Asset Class	Description	2 nd Quarter	2024
S&P 500	Equities USA broad	4.1%	14.5%
MSCI World	Equities World	1.8%	10.7%
SPI	Equities Switzerland	1.3%	6.1%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets	3.7%	5.9%
US-Treasuries	20+ years maturity	-3.0%	-7.2%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity	0.5%	0.8%
Gold	in CHF	3.8%	20.5%
Commodities	broad	-0.7%	8.0%
Oil	WTI	-2.0%	13.8%
USDCHF	Foreign exchange	-0.4%	6.8%
EURCHF	Foreign exchange	-1.1%	3.6%
Bitcoin	Crypto	-12.1%	48.2%

A weakening of the equity rally was to be expected simply due to the strong performance since October last year, but it also reflects a general weakening of the global economy. The economy peaked in May and various indicators from the industrial and service sectors confirm with the latest figures for June that the economy in both Europe and the US is weakening again. As mentioned, this has also led to a decline in investors' appetite for risk. This is exemplified by the weak performance of Bitcoin. However, this shift can also be observed in the equity market: while cyclical sectors such as small caps performed very weakly, the good performance was once again concentrated primarily on the large secular growth stocks in the tech sector. It is therefore hardly surprising that while more money flowed into the tech sector and growth stocks in June than ever before, money was withdrawn from the other 10 sectors in the S&P 500. As a result, market concentration increased sharply once

again. The 10 largest stocks in the S&P 500 now account for a record 38% of the overall index. Only in 1928 were similarly high values achieved, and at the peak of the dotcom bubble in 2000 it was only a comparatively "low" 27%.

The performance of bonds also remains subdued. As progress in Europe with regard to inflation is somewhat more advanced, interest-bearing securities have not performed quite as badly as in the US. Here, the past quarter was again negative and the aggregate bond market, consisting of corporate and government bonds, is still 17% below its peak. At 47 months in the red, this is the longest bond bear market in history.

Outlook

As mentioned in our last report, we continue to expect rising equity markets and tend to use corrections to make purchases. The timing here was extremely good in the second quarter and we were able to use the correction in April to further increase our equity positions in the active mandates. We also used the correction following the EU parliamentary elections to stock up on European equities. We will probably continue to hold these positions for the time being, even though the air seems to be getting thinner.

The second half of the year will certainly be dominated by the presidential elections in the US. How much uncertainty will emanate from this and how much this uncertainty will weigh on the equity markets is still difficult to assess today, as it is still completely unclear who the Democrats will ultimately nominate. In our opinion, however, the possible scenarios are relatively binary: Donald Trump will win the election with a relatively high probability, regardless of who the Democrats nominate. The only but rather unlikely exception would be if the former First Lady, Michelle Obama, were to decide to run. Clarity about the final duel is likely to emerge by the beginning of August at the latest.

It remains to be seen whether the correction we expect and desire will occur before the elections. It is also not yet possible to say with sufficient certainty whether we will use this to make purchases. Although a correction before the elections usually offers good buying opportunities due to the typical uncertainty and volatility, only the next few months will show whether and to what extent the US economy will cool down further.

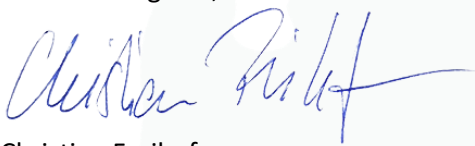
Although it is not our base scenario as things stand today, we would not be surprised if the labor market were to cool significantly towards the end of the year due to the weaknesses we have often described in our reports and unemployment were to rise sharply as a result. In such a case, a supposed correction due to the elections would not be a "dip" worth buying

The bear market in bonds is also likely to continue, at least in the absence of a recession no major price increases can be expected. Unlike the majority of analysts, who expect inflation to fall steadily to 2.6% by the end of the year, we continue to believe that inflation in the USA will remain well above 3% until the end of the year and perhaps even rise towards 4% again.

Further increases in commodity prices, especially oil, could contribute to this. A consolidation took place here in the second quarter, which we also used to make purchases. In addition to the broad commodity index, gold has also been undergoing a necessary and highly desirable consolidation since mid-April. And although we sold 1/3 of our position in April in order to realize profits, we are still significantly overweight due to the high price increases and will probably remain so.

All in all, we remain cautiously optimistic and are positioned accordingly. However, the overall situation is much less clear than it was at the beginning of the year and we must therefore remain open to various scenarios in order to be able to react flexibly.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer