

Markt- und Portfoliokommentar 3Q2024

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 12. Oktober 2024

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest

Auch im abgelaufenen Quartal wiesen die Aktienmärkte auf breiter Front eine gute Performance auf. Der amerikanische S&P 500 verzeichnete mit einer Gesamttrendite von 20.9% sogar die beste Performance für die ersten drei Quartale dieses Jahrhunderts. Ein Wehrmutstropfen ist, dass der Schweizer Aktienmarkt etwas abgeschlagen dahinter liegt. Grundsätzlich wäre dies aufgrund der hohen Gewichtung von defensiven Sektoren wie Pharma und Nahrungsmittel in einem Bullenmarkt zu erwarten, die diesjährige Underperformance wird jedoch zusätzlich stark von der negativen Performance des Indexschwergewichts Nestlé beeinflusst.

Ebenfalls robust zeigte sich der Anleihenmarkt. Sowohl die kurzlaufenden als auch die langlaufenden Zinsen sind bis zum Quartalsende stark gefallen wovon wiederum die Anleihenpreise sowie insbesondere erneut der Goldpreis profitierten. Rohstoffe allgemein und Rohöl im Speziellen tendierten trotz eines schwächeren Dollars ebenfalls nach unten.

Assetklasse	Beschreibung	3. Quartal	2024
S&P 500	Aktien USA (USD)	5.5%	20.9%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	6.4%	18.0%
SPI (TR)	Aktien Schweiz (CHF)	2.0%	11.4%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	7.7%	14.1%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	6.9%	-0.8%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	1.0%	1.8%
Gold	CHF	6.6%	28.3%
Rohstoffe	Breit (USD)	-7.9%	-0.5%
Rohöl	WTI (USD)	-16.4%	-4.9%
USDCHF	Fremdwährungen	-5.9%	0.5%
EURCHF	Fremdwährungen	-2.2%	1.4%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	1.0%	49.7%

In unseren Portfolien konnten wir entsprechend erneut von der guten Performance von Gold profitieren. Ebenfalls konnten wir die Korrektur bei Aktien Anfang August dazu nutzen, um unsere Aktienpositionen zunächst zu reduzieren um sie dann nochmals deutlich zu erhöhen oder zu rebalancen. Das Timing war hier nahezu perfekt und wir sind nun neben der starken Übergewichtung in Gold auch in Aktien übergewichtet. Eine starke Untergewichtung fahren wir entsprechend bei Anleihen und Rohstoffen. Zu guter Letzt haben wir ebenfalls davon profitiert, dass wir im Juli fast die gesamten Restbestände unserer Dollar Positionen verkauft hatten sowie in Fremdwährungen denominierten Assets überwiegend währungsgesichert angelegt haben.

Die von uns im letzten Kommentar erwartete Abschwächung der Wirtschaft wurde im Juli und Anfang August entsprechend von schwachen und volatilen Aktienmärkten begleitet. Diverse Indikatoren scheinen jedoch ihren vorläufigen Tiefpunkt im September gefunden zu haben. Eine gewichtige Ausnahme vom allgemeinen Trend stellt Deutschland dar, dass vor allem aufgrund von innenpolitischen Entscheiden erneut in die Rezession gefallen ist.

Insgesamt jedoch ist das makroökonomische Umfeld nach wie vor von einer robusten Entwicklung des Dienstleistungssektors geprägt. Dazu tragen insbesondere steigende Realeinkommen sowie lockerere Kreditvergabestandards der Banken in den USA bei. Auch wirken sich die tieferen Zinsen sowohl in den USA als auch in Europa allgemein positiv auf den Konsum der Privathaushalte und Investitionen bei Unternehmen aus.

Neben der unterstützenden Geldpolitik war eine weiterhin expansive Fiskalpolitik in den Industrieländern treibend für diese Entwicklungen. Auch im laufenden Jahr wird die USA mit fast \$ 2 Billionen erneut ein Defizit deutlich über 6% der Wirtschaftsleistung fahren. Die Kreditaufnahme der Bundesregierung hat – rechtzeitig zu den Wahlen – Ende September sprunghaft zugenommen. Dazu passt, dass im September 785'000 neue Staatsstellen geschaffen wurden. So viel wie noch nie in einem September zuvor.

Der Arbeitsmarkt zeigte sich im September entsprechend stark und es wurden auch die Vormonate nicht wie üblich nach unten, sondern sogar stark nach oben korrigiert. Negativ zu erwähnen ist, dass das Stellenwachstum erneut hauptsächlich beim Staat und bei Teilzeitstellen stattfand. Auch sind die Erstanträge sowie die bestehenden Anträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA zuletzt stärker angestiegen.

Speziell zu erwähnen ist, dass im September erstmals positive Signale von der chinesischen Führung zu vernehmen waren. Diese scheint nun endlich gewillt zu sein den andauernden Wirtschaftsabschwung aktiv mit fiskalischen und geldpolitischen Massnahmen zu beugen.

Ausblick

Wie nachhaltig und erfolgreich die angekündigten Massnahmen in China jedoch sein werden, bleibt abzuwarten. Bisher wurden wenig konkrete Zahlen kommuniziert und der bereits zuvor angekündigte Stimulus von rund 200 Milliarden Yuan lag weit hinter den erwarteten 3 Billionen Yuan. Zum Vergleich: während der Globalen Finanzkrise 2008/09 wendete China rund 4 Billionen Yuan (\$

586 Milliarden) für Infrastrukturausgaben auf und leistete damit einen wesentlichen Beitrag, um die Weltwirtschaft aus der Krise zu holen. Die bisher angekündigten Massnahmen werden daher kaum ausreichen, um einen erneuten Boom zu erzeugen, sondern vielmehr das Abgleiten in einen mehrjährigen und von Deflation geprägten Abschwung zu verhindern.

Neben der weiteren Entwicklung in China gilt das Hauptaugenmerk in den kommenden Monaten vor allem dem Arbeitsmarkt in den USA. Dieser zeigt sich wie erwähnt robust und auch die gestiegenen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe wurden nicht von negativen Marktreaktion begleitet. Dies liegt sehr wahrscheinlich daran, dass es sich bloss um einen vorübergehenden Anstieg aufgrund des Hurricanes Helene handelt. Eine ähnliche Abfolge wurde auch nach dem verheerenden Hurricane Katrina im Jahr 2005 verzeichnet. Deshalb dürfte ein weiterer Anstieg der Erstanträge über die nächsten Wochen aufgrund des letzten Hurricanes Milton zu erwarten sein und die Zahlen sollten danach wieder zurückgehen.

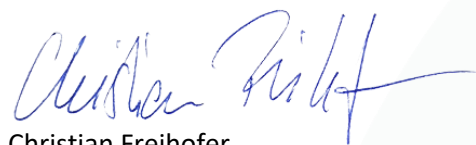
Wir erwarten, dass sich die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten und vielleicht auch Quartalen positiv entwickeln dürfte. Die Defizite in Europa und den USA sind weiterhin hoch und könnten durch zusätzliche mögliche Steuersenkungen in den USA bei einem Sieg von Donald Trump nochmals deutlich ansteigen. Ebenfalls können weitere positive Fiskalstimuli aus China erwartet werden. Als wäre dies noch nicht genug, dürften die Notenbanken eine insgesamt stabile Weltwirtschaft durch weitere Zinssenkungen mit zusätzlicher Liquidität versorgen.

Die Inflation hätte damit im September wahrscheinlich ihren Tiefpunkt erreicht und wir erwarten, dass sich diese in den USA nun wieder eher nach oben in den Bereich von 3% bewegen wird. Die seit Mitte September stark gestiegenen Zinsen sowie die weiterhin gute Performance auf dem Aktienmarkt haben dieses Szenario bereits angefangen einzupreisen.

Gold hält sich trotz des starken Zinsanstieges erneut sehr gut. Auch waren die Zuflüsse in ETFs im September den fünften Monat in Folge positiv, nachdem sie 3 Jahre lang negativ waren. Dies mag kurzfristig zwar positiv sein, wir sehen dies jedoch eher als Kontraindikator, da das breite Publikum üblicherweise dazu neigt, gerne hoch zu kaufen und tief zu verkaufen.

Obwohl sich die Aktienmärkte bisher relativ stabil zeigen, dürfte die Unsicherheit bis zu den Wahlen in rund 3 Wochen zunehmen und es muss daher mit einer erhöhten Volatilität gerechnet werden. Aus Anlegersicht wäre die Wahl von Donald Trump wünschenswert. Nicht nur wollen die Republikaner auf schädliche Steuererhöhungen verzichten, sondern die Steuerlast punktuell weiter senken. Entsprechend dürften die Schulden in einer zweiten Amtszeit Trump um \$ 4 Billionen noch deutlich höher ansteigen. Sollte also wie es zurzeit aussieht, Donald Trump erneut gewinnen, würde auch die Wahrscheinlichkeit eines starken Jahresendes für die Aktienmärkte deutlich ansteigen.

Mit herzlichen Grüssen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 3Q2024

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, 12 October 2024

Review

Dear Prospera-Invest clients,

Global equity markets also performed well across the board in the past quarter. With a total return of 20.9%, the US S&P 500 even recorded the best performance for the first three quarters of this century. One fly in the ointment is that the Swiss stock market is lagging somewhat behind. In principle, this would be expected in a bull market due to the high weighting of defensive sectors such as pharmaceuticals and food, but this year's underperformance is also heavily influenced by the negative performance of the index heavyweight Nestlé.

The bond market was also robust. Both short-term and long-term interest rates fell sharply by the end of the quarter, which in turn benefited bond prices and, in particular, the price of gold once again. Commodities in general and crude oil in particular were also weak despite a weaker dollar.

Asset Class	Description	3 rd Quarter	2024
S&P 500	Equities USA broad	5.5%	20.9%
MSCI World	Equities World	6.4%	18.0%
SPI (TR)	Equities Switzerland	2.0%	11.4%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets	7.7%	14.1%
US-Treasuries	20+ years maturity	6.9%	-0.8%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity	1.0%	1.8%
Gold	in CHF	6.6%	28.3%
Commodities	broad	-7.9%	-0.5%
Oil	WTI	-16.4%	-4.9%
USDCHF	Foreign exchange	-5.9%	0.5%
EURCHF	Foreign exchange	-2.2%	1.4%
Bitcoin	Crypto	1.0%	49.7%

In our portfolios, we were once again able to benefit from the good performance of gold. We were also able to use the correction in stocks at the beginning of August to first reduce our positions and then significantly increase or rebalance our equity positions once again. The timing was almost perfect here and we are now overweight in equities in addition to our strong overweight in gold. Accordingly, we are heavily underweight in bonds and also in commodities. Last but not least, we

also benefited from the fact that we sold almost all of our remaining dollar positions in July and invested in assets denominated in foreign currencies, mainly currency-hedged.

The economic slowdown we expected in our last commentary was accompanied by weak and volatile equity markets in July and early August. However, various indicators appear to have bottomed out for the time being in September. One major exception to the general trend is Germany, which has fallen back into recession, mainly due to domestic political decisions.

Overall, however, the macroeconomic environment continues to be characterized by robust development in the service sector. Rising real incomes and looser bank lending standards in the US are contributing to this in particular. Lower interest rates in both the US and Europe are also having a generally positive effect on private household consumption and corporate capex investment.

In addition to the supportive monetary policy, a continued expansionary fiscal policy in the industrialized countries was the driving force behind these developments. At almost USD 2 trillion, the US will again run a deficit of well over 6% of GDP in the current year. Federal government borrowing increased sharply at the end of September – just in time for the elections. It is fitting that 785,000 new government jobs were created in September. More than ever before in any September.

The labour market was correspondingly strong in September and the previous months were not revised downwards as usual, but actually sharply upwards. On the negative side, it should be noted that job growth was once again mainly in government and part-time positions. Initial and continuing jobless claims in the US have also risen more sharply recently.

It is worth mentioning in particular that positive signals were heard from the Chinese leadership for the first time in September. It finally seems to be willing to actively counter the ongoing economic downturn with fiscal and monetary policy measures.

Outlook

However, it remains to be seen how sustainable and successful the measures announced in China will be. So far, few concrete figures have been communicated and the previously announced stimulus of around 200 billion yuan fell far short of the expected 3 trillion yuan. For comparison: during the 2008/09 global financial crisis, China spent around 4 trillion yuan (\$586 billion) on infrastructure, making a significant contribution to pulling the global economy out of the crisis. The measures announced so far will therefore hardly be enough to generate a new boom, but rather to prevent a slide into a multi-year deflationary downturn.

In addition to further developments in China, the main focus in the coming months will be on the US labour market. As mentioned, this is proving robust and the rise in initial jobless claims has not been accompanied by a negative market reaction. This is most likely due to the fact that it is merely a temporary increase caused by Hurricane Helene. A similar sequence was also recorded after the devastating Hurricane Katrina in 2005. Therefore, a further increase in initial claims can be expected over the next few weeks due to the last hurricane Milton and the figures should then fall again.

We expect the global economy to develop positively in the coming months and perhaps even quarters. The deficits in Europe and the US remain high and could increase significantly again due to additional possible tax cuts in the US if Donald Trump wins the coming election. Further positive fiscal stimuli from China can also be expected. As if this were not enough, central banks are likely to provide additional liquidity to a generally stable global economy by further cutting interest rates.

Inflation would thus probably have bottomed out in September and we expect it to move back up towards the 3% range in the US. The sharp rise in interest rates since mid-September and the continued good performance of the equity market have already begun to price in this scenario.

Gold is once again holding up very well despite the sharp rise in interest rates. Inflows into ETFs were also positive in September for the fifth month in a row after being negative for three years. While this may be positive in the short term, we see it more as a contra-indicator, as the general public usually tends to sell low and buy high.

Although the stock markets have been relatively stable so far, uncertainty is likely to increase until the elections in around three weeks' time and increased volatility must therefore be expected. From an investor's perspective, the election of Donald Trump would be desirable. Not only do the Republicans want to refrain from harmful tax increases, they also want to further reduce the tax burden in certain areas. Accordingly, the debt is likely to increase significantly more by USD 4 trillion in a second Trump term. So if, as currently looks likely, Donald Trump wins again, the probability of a strong end to the year for the stock markets would also increase significantly.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer