

## CIO MONTHLY

### Wir bleiben optimistisch, aber mit einer kleinen Absicherung



Taktisches Asset-Allocation-Umfeld von Julius Bär:  
Expansion (1)

#### Ausgewogene Vermögensverwaltungs- Portfolios (EUR)

Liquidität	8%	Reduziert*
Fixed Income	36%	Bestätigt*
Aktien	52%	Bestätigt*
Alternative Anlagen	4%	Erhöht*

Veränderungen seit dem 11.06.2024

\*aktive Entscheidungen. Das Investment Committee hat mittels Optionen eine  
Downside-Absicherung geschaffen, die 5% des Portfolios «Ausgewogen» entspricht.

- Die Finanzmarktperformance war im ersten Halbjahr 2024 zwar beeindruckend, wurde jedoch sowohl bei Anleihen als auch bei Aktien durch einige wenige Titel getrieben. Diese Konzentration der Aktienmarkt-

führerschaft – also die Tatsache, dass wenige Top-Namen praktisch die gesamte Performance ausmachen – und das Thema künstliche Intelligenz stehen weiterhin im Fokus.

- Eine konzentrierte Marktführerschaft ist per se noch kein Negativfaktor. Der beeindruckende Anstieg, den die Aktienmärkte seit dem Tiefstand im Oktober 2023 hingelegt haben, bringt aber Anlegerinnen und Anleger, die wie wir voll daran partizipiert haben, in eine schwierige Lage.
- Obwohl die Stimmungsindikatoren nicht im Extrembereich liegen und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse immer noch angemessen erscheinen, sind die Märkte aus technischer Sicht reif für eine Korrektur. Eine solche Korrektur wäre aber durchaus gesund und würde letztlich sogar eine Verlängerung des langfristigen Aufwärtstrends ermöglichen.
- Um unsere Performance seit dem Tiefstand im Oktober 2023 aufrechtzuerhalten, haben wir beschlossen, einen Teil unseres Aktienengagements abzusichern. Dazu haben wir Absicherungen in demjenigen Marktsegment gekauft, das unseres Erachtens die stärksten Einbussen verzeichnen dürfte, nachdem es auch beim Anstieg an der Spitze stand: dem US-IT-Sektor.
- Wie bei unserer letzten Absicherung gegen Verluste im Sommer 2022 können wir dadurch das Risiko in unseren Portfolios dynamisch reduzieren, ohne dabei auf den vollständigen Verkauf von Aktien zurückgreifen zu müssen, was die Portfoliokonstruktion beeinträchtigen würde, die uns ansonsten weiterhin angemessen scheint.
- Obwohl die anfänglichen Befürchtungen nachgelassen haben, dass eine der extremen Parteien die neue französische Regierung bilden könnte, haben die politischen Unruhen in Europa und den USA zu weiterer Unsicherheit geführt, was die potenziellen Auslöser für Wertverluste vervielfacht.
- Im Juni haben wir unserer Goldallokation eine letzte Tranche hinzugefügt. Damit ist jetzt unsere angestrebte strategische Goldallokation erreicht.

#### Kontakt



#### Yves Bonzon

Group Chief Investment  
Officer

[cio.office@juliusbaer.com](mailto:cio.office@juliusbaer.com)

JULIUS BÄR GRUPPE

Bahnhofstrasse 36

Postfach

8010 Zürich

Schweiz

Tel. +41 (0) 58 888 1111

Fax +41 (0) 58 888 1122

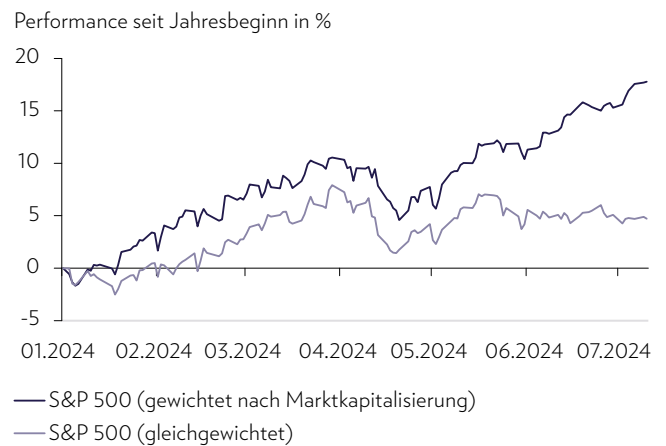
[www.juliusbaer.com](http://www.juliusbaer.com)

### Was geschah im ersten Halbjahr?

Wer sich die Entwicklung der Aktienmärkte im ersten Halbjahr 2024 ansieht, könnte auf den ersten Blick zu dem Schluss kommen, dass sich unsere Prognose für 2024 nicht bewahrheitet hat: Wir hatten ja vorhergesagt, dass die Märkte nach einem positiven ersten Quartal in eine Konsolidierungsphase eintreten und die Hausse eine Korrektur zwischen -10% und -15% erfahren würde. Als mögliche Auslöser dieser Korrektur hatten wir marktinterne Faktoren wie eine hartnäckige Inflation oder eine Enttäuschung im Investitionszyklus für künstliche Intelligenz (KI) oder einen externen (geo-)politischen Schock genannt. Die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten Mitte April hätten denn auch ein klassischer Auslöser einer Verschnaufpause bei den grosskapitalisierten Indizes sein können. Die vorübergehende Abkühlung im April stellte sich jedoch nur als kleine Delle in einem ansonsten historisch starken ersten Halbjahr heraus: Am 10. Juli 2024 lag der S&P 500 seit seinem Tief im April bereits wieder um 12,3% im Plus, und der Nasdaq konnte gar um 20% zulegen. Seit dem Tiefstand im Oktober 2023 sind die Leitindizes um 35,5% bzw. 45% gestiegen.

Eine genauere Betrachtung der Performance zeigt jedoch, dass unsere Prognosen für das erste Halbjahr 2024 nur teilweise falsch waren. Wie wir in unserer letzten Ausgabe des [CIO Weekly](#) festgestellt haben, war die Performance zwar beeindruckend, aber sowohl bei Anleihen als auch bei Aktien durch einige wenige Titel getrieben. Bei den Anleihen kam der Löwenanteil der Erträge seit Jahresbeginn von den risikoreichen Segmenten, einschliesslich Hochzins- und Schwellenmarktstiteln, während sich Staatsanleihen angesichts der hartnäckig hohen Renditen und der steigenden Neuemissionen, die im Gegensatz zum stagnierenden Angebot an Hochzinsanleihen standen, weitgehend flach entwickelten. Und auch bei Aktien steht die Tatsache, dass die Performance zurzeit hauptsächlich durch einige wenige Top-Namen und das KI-Thema getrieben wird, weiterhin im Fokus der Märkte. Die zunehmende Kluft zwischen dem S&P 500 und seiner gleichgewichteten Version zeigt, wie stark die IT-Giganten momentan den Rest des Marktes in den Schatten stellen, und bestätigt eine anhaltende Konsolidierung im letzteren (siehe Grafik 1). Diese Kluft ist auch bei globalen Aktien zu beobachten, wo die Sektoren IT und Kommunikation einen ansonsten seitwärts tendierenden Index nach oben ziehen.

Grafik 1: Die Kluft zwischen den Marktführern und den übrigen Aktien hat sich seit dem Tiefstand im April vergrössert



Quelle: S&P Global, Macrobond, Julius Bär. Stand der Daten ist 09.07.2024.

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Die Grafik zeigt nur die Performance der letzten sechs Monate, um die Divergenz zwischen den beiden Indizes im Jahr 2024 zu verdeutlichen. Die Fünfjahresergebnisse finden Sie im Anhang.

### Wir fügen eine kleine Absicherung hinzu

Dermaßen konzentrierte Märkte sind zwar per se noch kein Negativfaktor, unterstreichen aber eindrücklich, wie wichtig es ist, in die Performancespitzenreiter zu investieren und richtig positioniert zu sein, um die Marktrenditen voll auszuschöpfen. Unabhängig von der Marktbreite bringt der beeindruckende Anstieg, den die Aktienmärkte seit dem Tiefstand im Oktober 2023 hingelegt haben, Anleger, die wie wir voll daran partizipiert haben, in eine schwierige Lage. Einerseits bewegen sich die Stimmungsindikatoren nicht in extremen Bereichen, und der ständigen Vergleiche mit der Dotcom-Blase zum Trotz bekräftigen wir an dieser Stelle einmal mehr unsere Ansicht, dass das Marktumfeld in Bezug auf Unternehmensgewinne und Aktienbewertungen (noch) nicht mit demjenigen von 1999 vergleichbar ist (siehe unseren [CIO Monthly vom Februar 2024](#)). In unseren häufigen Kundenkontakten beobachten wir weder einen übermässigen Enthusiasmus für eine Aufstockung der Allokation in die «Glorreichen Sieben» noch die Angst, etwas zu verpassen («Fear of Missing Out», auch FOMO genannt). Andererseits ist aber der Markt aus technischer Sicht durchaus reif für eine Korrektur. Solche Korrekturen innerhalb einer Haussephase sind jedoch gesund und ermöglichen letztlich eine Ausweitung des langfristigen Aufwärtstrends. Darüber hinaus tragen die politischen Unruhen in Europa und den USA (mehr dazu später) zu einer zusätzlichen Ungewissheit bei und vervielfachen die potenziellen Auslöser für Rückschläge.

Wir sehen in den kommenden Sommermonaten Potenzial für eine starke und schnelle Marktkorrektur. Investieren ist letztlich eine subtile Mischung aus Kunst, Wissenschaft und Intuition, und bei unserer Intuition läuten momentan gerade die Alarmglocken. Im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern waren wir seit dem Tiefpunkt des Marktes im Oktober 2023 immer optimistisch und entsprechend positioniert. Die damit erzielte Performance zu schützen, halten wir insbesondere im Hinblick auf die Kosten für sinnvoll und opportun. Deshalb haben wir beschlossen, eine Absicherung auf das Segment zu kaufen, von dem wir erwarten, dass es auf dem Weg nach unten genauso führend sein wird wie auf dem Weg nach oben: den US-IT-Sektor. Konkret haben wir in unseren Risikoprofilen Einkommen, Ausgewogen und Wachstum 15, 20 bzw. 25 Basispunkte in die Portfolioabsicherung investiert, die 4%, 5% bzw. 7% der Portfolios abdeckt. Wie im Sommer 2022, als wir zum letzten Mal unsere Portfolios gegen Kursverluste abgesichert haben, können wir so das Risiko dynamisch reduzieren, ohne auf den direkten Verkauf von Aktien zurückgreifen zu müssen, was unsere Portfoliokonstruktion beeinträchtigen würde, die sich ansonsten weiterhin gut bewährt. Sollte die Korrektur besonders schnell verlaufen, ist es viel effizienter, von dieser Option Gebrauch zu machen, als entscheiden zu müssen, wann und wo wir wieder in den Markt einsteigen sollen.

### Politik ist wichtig – aber wie wichtig?

Im Juni gab es zwei Ereignisse, die die Politik für die zweite Jahreshälfte 2024 in den Mittelpunkt rückten: in Frankreich die Ankündigung überraschender Parlamentswahlen und in den USA das erste TV-Duell zwischen Joe Biden und Donald Trump. In Frankreich löste Präsident Emmanuel Macrons Entscheidung, die Nationalversammlung aufzulösen und Neuwahlen auszurufen, unerwartete Unsicherheit aus. Nach der zweiten Wahlrunde haben sich jedoch die anfänglichen Befürchtungen gelegt, dass eine der extremen Parteien die neue Regierung bilden würde. Natürlich könnten die politische Instabilität in Frankreich und eine Machtverschiebung zugunsten der eher ausgabenorientierten Linken zu einem gewissen Druck auf den EUR und höheren Spreads auf französische Staatsanleihen führen. Da jedoch keine Partei eine Mehrheit erlangt hat, ist die Wahrscheinlichkeit einer radikalen Politik, wie sie die Märkte befürchteten, gesunken. Obwohl eine anhaltende Phase der Unsicherheit wahrscheinlich ist, erwarten wir nicht, dass die Ergebnisse einen dauerhaften Einfluss auf französische Vermögenswerte haben werden. Auf der Aktienseite sind die meisten großen Titel des wichtigsten französischen Index, des CAC 40, internationale Unternehmen, die den Grossteil ihrer Geschäfte im Ausland tätigen. In diesem Sinne ist es unwahrscheinlich, dass die

Innenpolitik die Attraktivität dieser Aktien schmälert. Dennoch hat sich der Index von seinem starken Rückgang nach der Ankündigung Macrons Anfang Juni noch nicht erholt, was eine günstige Ausgangsposition für eine Wertsteigerung darstellen könnte (siehe Grafik 2).

Grafik 2: Der CAC 40 Index hat sich von den überraschenden Wahlen in Frankreich noch nicht erholt



Quelle: Euronext, Macrobond, Julius Bär. Daten per 09.07.2024.

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Die Grafik zeigt nur die Performance der letzten sechs Monate, um den Effekt der französischen Wahlen auf den CAC 40 Index zu verdeutlichen. Die Fünfjahresergebnisse finden Sie im Anhang.

Während die Auswirkungen der Wahlen in Frankreich und im Vereinigten Königreich für globale Anlegerinnen und Anleger wahrscheinlich begrenzt sein werden und vorerst nicht mehr zu unseren Hauptsorgen gehören, sieht es in den USA anders aus: Da Präsident Biden der Spitzenkandidat der Demokratischen Partei bleibt, obwohl seine Eignung für das Amt insbesondere auch in seiner eigenen Partei infrage gestellt wird, scheint der Markt eine «Trump-Risikoprämie» aufzubauen (siehe Grafik 3). Darin spiegelt sich eine deutlich erhöhte Wahrscheinlichkeit wider, dass der ehemalige Amtsinhaber im November gewinnen wird. Insgesamt könnten im Falle eines republikanischen Erdrutschsieges – sowohl bei der Präsidentschaft als auch bei der Mehrheit des Kongresses – die Sorgen um die Tragfähigkeit der US-Schulden zu einem erheblichen Gegenwind für den US-Anleihenmarkt werden. Gleichzeitig ermöglicht aber die anhaltende Normalisierung der US-Wirtschaft bis dahin einen weiteren Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen, was derzeit gegen den Verkauf längerfristiger Anleihen spricht. Insgesamt ist es fast unmöglich, den Ausgang und die Auswirkungen von politischen Wahlen vorherzusagen. Wir behalten daher die Entwicklungen am US-Anleihenmarkt genau im Auge. Die Politik allein dürfte zwar nicht das Schicksal der Marktentwicklung für den

Rest des Jahres bestimmen, aber sie ist eine zusätzliche Quelle der Unsicherheit, die dazu beitragen könnte, eine zwischenzeitliche Korrektur am US-Aktienmarkt auszulösen, was wir jedoch als gesund und sogar als vorteilhaft ansehen würden.

Grafik 3: Nach der ersten Debatte zwischen Biden und Trump am 27. Juni schnellte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in die Höhe



Quelle: Federal Reserve, Macrobond, Julius Bär. Daten per 09.07.2024. Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

Dies ist die Sommerausgabe unseres CIO Monthly. Bis zu unserer nächsten Ausgabe im September halten wir Sie mit dem CIO Weekly auf allen unseren elektronischen Kanälen auf dem Laufenden. Wir wünschen Ihnen eine angenehme Sommerzeit.

### Anhang

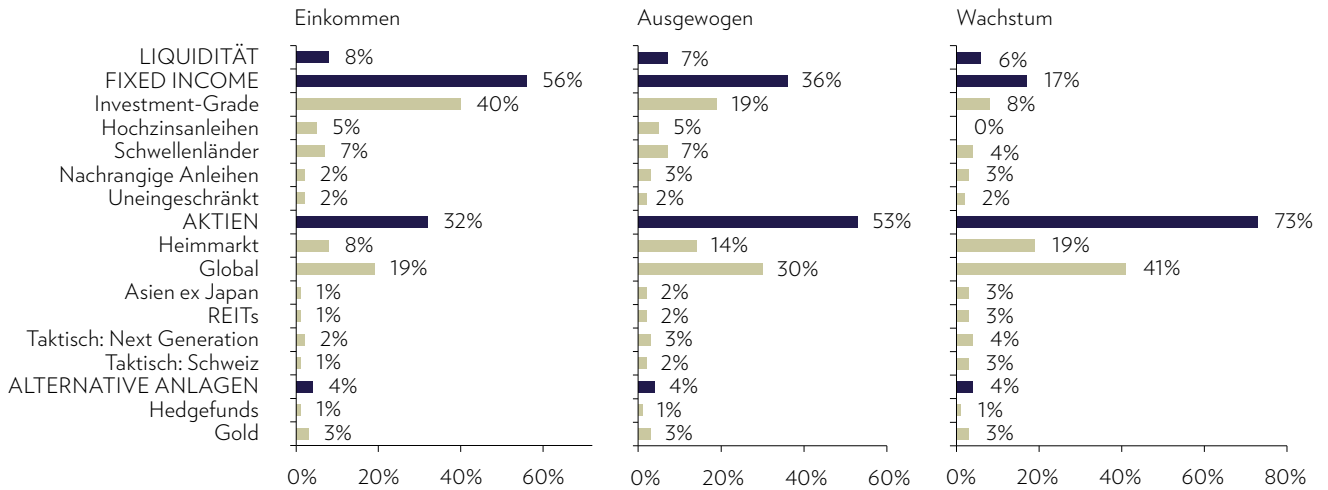
Performance der letzten fünf Jahre	2019	2020	2021	2022	2023
S&P 500 (gewichtet nach Marktkapitalisierung)	31.5%	18.4%	28.7%	-18.1%	26.3%
S&P 500 (gleichgewichtet)	29.2%	12.8%	29.6%	-11.4%	13.9%
CAC 40	30.5%	-5.0%	31.9%	-6.7%	20.1%

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

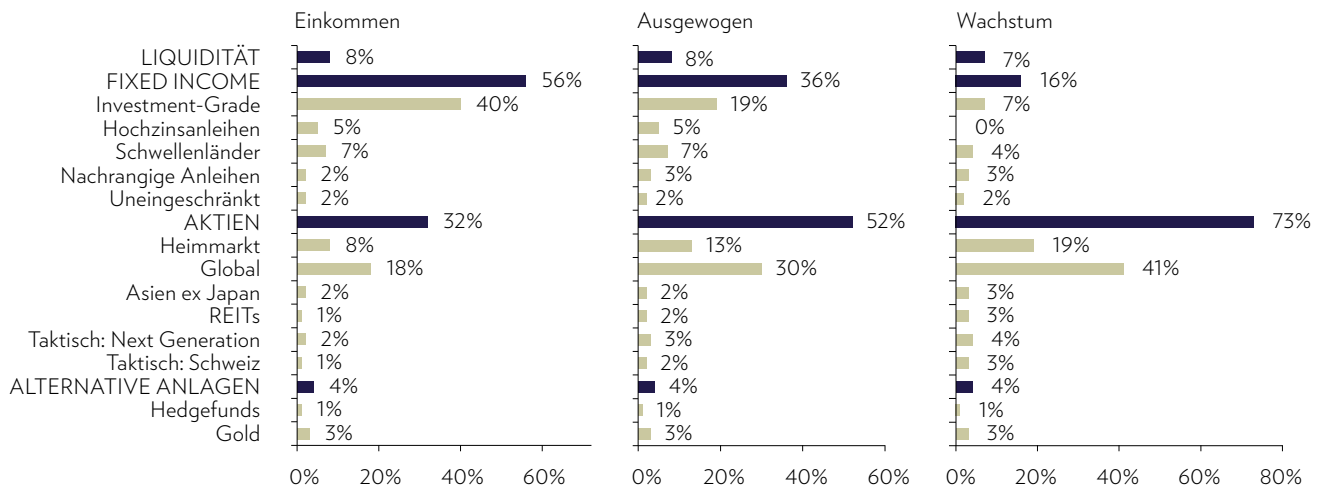
## Aktuelle Portfoliostruktur

Die folgenden Tabellen zeigen die aktuellen Gewichtungen der (Unter-)Anlageklassen in unseren Vermögensverwaltungsmandaten für verschiedene Referenzwährungen und Risikoprofile (Einkommen, Ausgewogen und Wachstum).

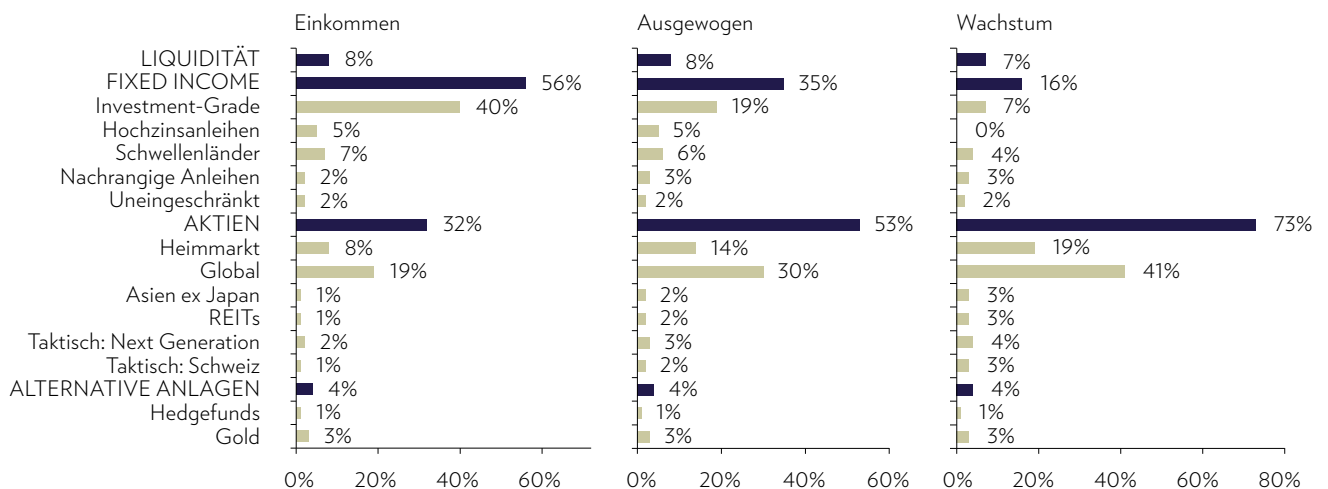
### CHF-Mandat, dynamische Gewichtung



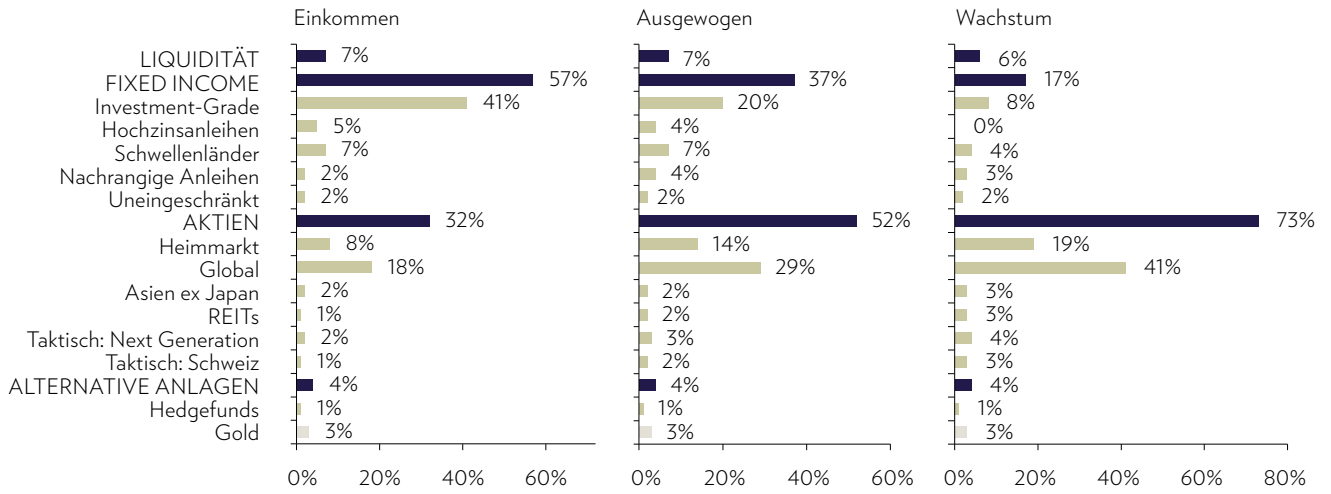
### EUR-Mandat, dynamische Gewichtung



### USD-Mandat, dynamische Gewichtung

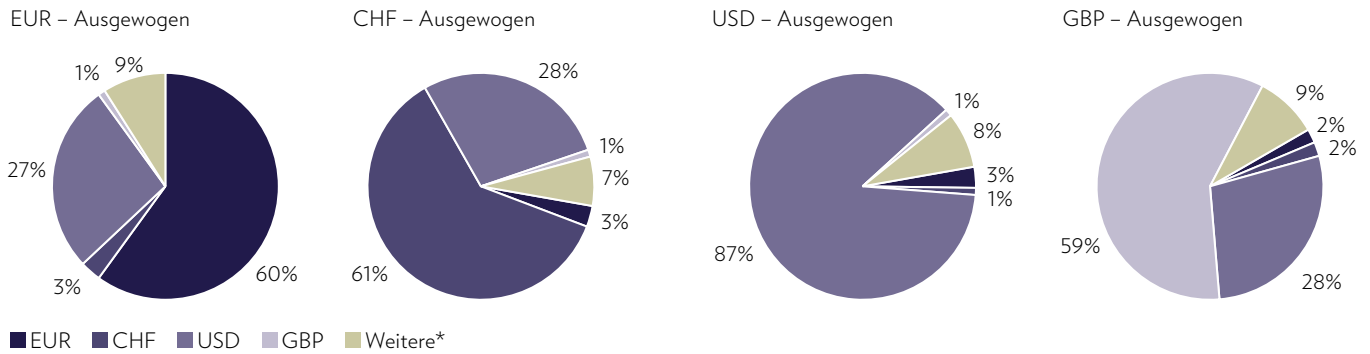


### GBP-Mandat, dynamische Gewichtung



### Währungsallokation

#### Dynamische Gewichtung



Quelle aller Grafiken: Julius Bär, per 09.07.2024

REITs = Real Estate Investment Trusts

\* 7% Währungen anderer entwickelter Märkte, 2% Währungen aus Schwellenländern (EUR Ausgewogen)

Hinweis für Vereinigtes Königreich: Diese Allokation bezieht sich auf den Julius Bär Investment Approach, nicht den UK Relative Approach.

Founding Signatory of:



PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE BANKING

## Impressum

### Autor

Yves Bonzon, Group Chief Investment Officer,  
[yves.bonzon@juliusbaer.com](mailto:yves.bonzon@juliusbaer.com)<sup>1</sup>

<sup>1)</sup> bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich angestellt, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen ist und reguliert wird.

Dieser Inhalt stellt **Marketingmaterial** dar und ist nicht das Resultat einer unabhängigen Finanz-/Anlageanalyse. Die enthaltenen Informationen und Meinungen stammen von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich («Julius Bär»), die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen ist und reguliert wird. Dieser Inhalt kann Informationen von Drittparteien enthalten. **Die vorliegenden Informationen und Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Inhalts und können auf zahlreichen Annahmen beruhen und sich daher ohne vorherige Ankündigung ändern.** Dieser Inhalt dient **ausschliesslich Informationszwecken** und versteht sich weder als Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung noch als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten und/oder -produkten. Ausserdem stellt er **keine persönliche Empfehlung dar und berücksichtigt keine spezifischen persönlichen Umstände** (wie Anlageziele, finanzielle Situation oder Anlagestrategien). Obwohl die Informationen als richtig und vollständig beurteilt und die Daten in gutem Glauben aus als zuverlässig erachteten Quellen bezogen werden, wird diesbezüglich weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung gegeben. **Soweit dies nach den anwendbaren Gesetzen und/oder Vorschriften zulässig ist, übernimmt Julius Bär keinerlei Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus diesem Inhalt entstehen** (einschliesslich Handlungen oder Unterlassungen von Dritten wie Hilfspersonen und/oder Beauftragten von Julius Bär).

### Allgemeine Risiken

Der Kurs und der Wert von Anlagen in den in diesem Inhalt erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. **Anlegerinnen und Anleger erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht zurück.** Jede in diesem Inhalt erwähnte

Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Ein **Währungsrisiko** besteht, wenn ein Finanzinstrument oder dessen Basiswerte in Währungen ausgestellt sind, die von derjenigen des Wohnsitzes der Anlegerin bzw. des Anlegers abweicht. Die Anlage sowie die Performance können deshalb Währungsschwankungen ausgesetzt sein und ihr Wert kann demnach steigen oder sinken. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als solche in etablierten Märkten. Dieser Inhalt kann Zahlen enthalten, die sich auf eine Simulation der bisherigen Performance beziehen. **Die bisherige Performance, Simulationen und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance.**

Wenn eine Offshore-Einheit diesen Inhalt im Vereinigten Königreich vertreibt, wurde er zu dem auf diesem Inhalt angegebenen Datum von Julius Baer International Limited, die von der FCA (FRN 139179) zugelassen ist und reguliert wird, für den Vertrieb im Vereinigten Königreich als Finanzwerbung («Financial Promotion») im Vereinigten Königreich genehmigt. Werden Informationen über eine bestimmte steuerliche Behandlung bereitgestellt, bedeutet dies nicht, dass sie auf die individuellen Verhältnisse des Kunden zutreffen; zudem können diese Informationen Änderungen erfahren. Die Kundinnen und Kunden sind angehalten, bei einer Steuerberaterin oder einem Steuerberater eine unabhängige steuerliche Beratung in Bezug auf ihre individuellen Verhältnisse einzuholen, bevor sie eine Investition tätigen.

Weitere wichtige rechtliche Hinweise (beispielsweise zu Risiken, Nachhaltigkeit oder Informationen von Drittparteien) und länderspezifische Disclaimer im Zusammenhang mit diesem Inhalt finden Sie unter folgendem Link oder QR-Code:

### Wichtige rechtliche Informationen (hier klicken)



*Founding Signatory of:*



*Signatory of:*



## JULIUS BÄR GRUPPE

Hauptsitz  
Bahnhofstrasse 36  
Postfach  
8010 Zürich  
Schweiz  
Telefon +41 (0) 58 888 1111  
Telefax +41 (0) 58 888 1122  
[www.juliusbaer.com](http://www.juliusbaer.com)

Die Julius Bär Gruppe ist weltweit an über 60 Standorten präsent, darunter Zürich (Hauptsitz), Bangkok, Dubai, Dublin, Frankfurt, Genf, Hongkong, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Mexiko-Stadt, Monaco, Mumbai, Santiago de Chile, São Paulo, Schanghai, Singapur, Tel Aviv und Tokio.

07/2024 Publ.-Nr. PU00108DE  
© JULIUS BÄR GRUPPE, 2024