



Investment Advisory / Solutions

«Granolas», die «Magnificent Eleven» Europas



BEKB

| BCBE

Monatsbericht Mai 2024

BEKB-Anlagepolitik: Monat Mai

Anlagepolitik Mai: Ruhe bewahren!	4
Unser Blick auf die Inflationsentwicklung in den USA	5

Fokusthema

«Granolas», die «Magnificent Eleven» Europas	7
--	---

Marktübersicht	10
----------------	----

Übersicht Entwicklung BEKB Fonds	12
----------------------------------	----

IMPRESSUM

Kontakt:	Investment Advisory / Solutions BEKB, investment_advisory@bekb.ch, bekb.ch
Autoren und Redaktion:	Asset Management BEKB
Redaktionsschluss dieser Publikation:	30. April 2024
Nächste Publikation:	Juni 2024



BEKB-Anlagepolitik: Monat Mai



BEKB

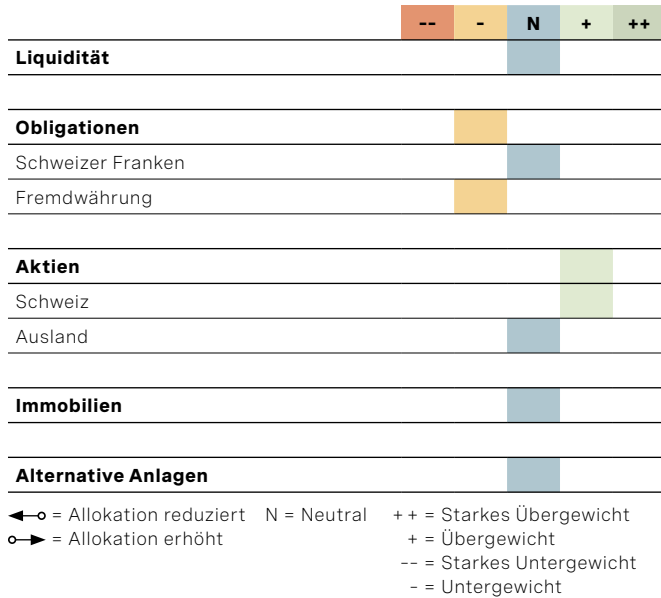
| BCBE

Anlagepolitik Mai: Ruhe bewahren!



Thomas Fischer, CFA
Chief Investment Officer

Aktuelle Positionierung



Quelle: Asset Management BEKB.

Begründung

Der April war für die meisten Anlageklassen durchwachsen: Aktien und Obligationen verzeichneten Kursrückgänge angesichts der neuen Inflations- und Zinsängste in den USA. Gold hingegen legte vor dem Hintergrund neuer geopolitischer Spannungen zu.

Das Investmentkomitee sieht trotz dieser Ausgangslage aktuell beschränkte Risiken für grosse Rücksetzer und hat darum entschieden, die Allokation unverändert zu belassen. Mit einem leichten Übergewicht in Schweizer Aktien resultiert daraus ein einfaches, aber defensives Übergewicht in der gesamten Aktienquote. Der Schweizer Aktienmarkt ist günstig bewertet und hat unserer Meinung nach Aufholpotenzial. An unserem Untergewicht bei den Obligationen halten wir angesichts bescheidener Ertragsaussichten und tiefer Kreditaufschläge fest.

Unser Blick auf die Inflationsentwicklung in den USA

Noëmi Capelli, MSc
Investment Strategist



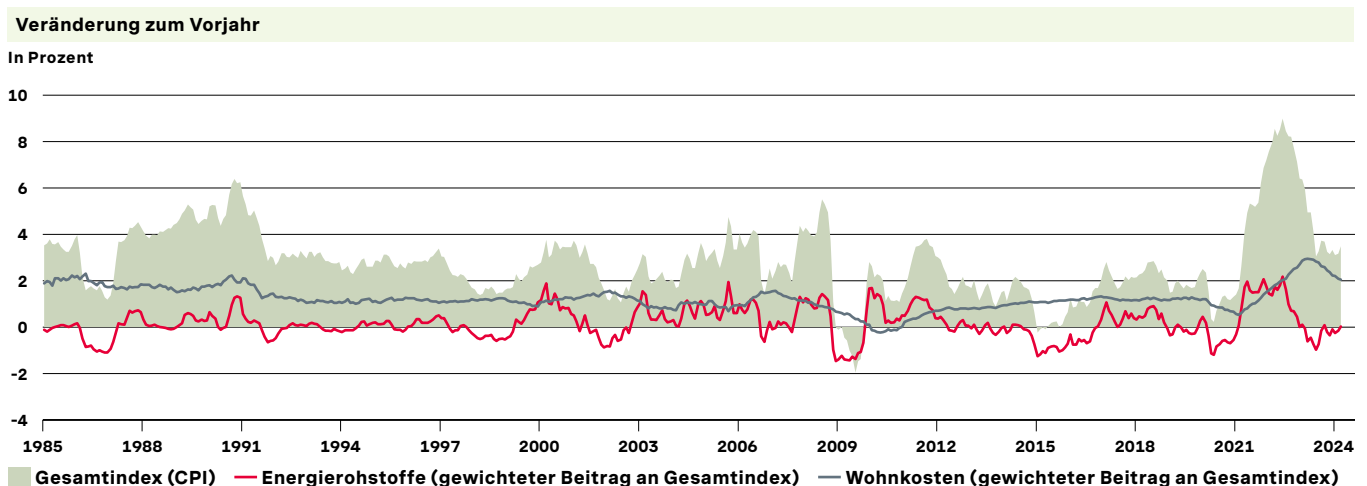
Nach dem raschen Rückgang der Inflation im Jahr 2023 zeigt sich die Teuerungsentwicklung im Jahr 2024 in den USA hartnäckig. Warum?

Der Inflationsanstieg ab 2021 hat viele Ursachen: Eine enorm expansive Fiskalpolitik, ein äusserst starker Anstieg der Umlaufgeldmenge, Lieferengpässe, Nachfrageverschiebung, Krieg in der Ukraine, Wartungsstau bei europäischen Kraftwerken und Wetterkapriolen haben gemeinsam zu einem starken Anstieg der Preise auf breiter Front geführt. Die Dynamik der Güterpreise hat sich mittlerweile wieder normalisiert.

Zeitlich verzögert schwappten die höheren Kosten auf die Dienstleistungen mit weniger flexiblen Preisen über, zum Beispiel die Wohnkosten. Letztere weisen in den USA ein Gewicht von 36,2 Prozent im gesamten Teuerungsindex aus (zum Vergleich: Der Energieanteil ist mit 3,6 Prozent vergleichsweise gering). Grafik «Beitrag Energierohstoffe und Wohnkosten an die Inflationsentwicklung in den USA» zeigt den gewichteten Teuerungsbeitrag von Energierohstoffen und Wohnkosten im Gesamtindex auf. Die aktuelle Teuerungsentwicklung wird insbesondere durch die anhaltenden Preiserhöhungen in den Wohnkosten getrieben. Die Energierohstoffe trugen in den letzten Monaten einen negativen Beitrag zur Entwicklung bei.

Die aktuellen geopolitischen Unsicherheiten in der Ukraine und in Israel schüren Ängste eines erneuten Erdöl- und Energiepreisschocks und ob ein solcher zu einem weiteren Aufflammen der Inflation führen könnte. Wir gehen aktuell davon aus, dass sich die US-Inflation im Jahresverlauf auf rund 3 Prozent zurückbildet. Die tiefe Gewichtung der Energierohstoffe im Gesamtindex führt dazu, dass nur ein rascher und starker Anstieg einen grossen Einfluss auf die Inflationsentwicklung hat. Im Juni 2022 stieg der Erdölpreis auf rund 130 US-Dollar pro Fass an, der Subindex der Energierohstoffe stieg gegenüber dem Vorjahr um 60 Prozent an. Der Anstieg trug rund 2,2 Prozentpunkte zur Inflationsentwicklung bei (die Gesamtteuerung lag bei 9%). Aktuell kostet ein Fass Erdöl rund 86 US-Dollar. Erst bei einem Ölpreis von 140 US-Dollar (ca. +60%) wäre ein vergleichbarer Effekt feststellbar. Wir sehen die Wahrscheinlichkeit einer solchen Entwicklung unter 50 Prozent. Wir gehen in unserem Basisszenario nicht davon aus, dass der Erdölpreis in naher Zukunft die Marke von 140 US-Dollar erreicht. Es darf daher von einer Wiederaufnahme des Rückgangs der Inflation ausgegangen werden. Insbesondere dürften auch die Wohnkosten den Trend der Teuerungsabnahme fortsetzen. Erste US-Leitzinssenkungen dürfen im Jahresverlauf erwartet werden, sie könnten aber moderater und später ausfallen, als von vielen Marktteilnehmern zu Anfang des Jahres erwartet wurde.

Beitrag Energierohstoffe und Wohnkosten an die Inflationsentwicklung in den USA



Quelle: FactSet, Investment Strategy BEKB.



Fokusthema



BEKB

BCBE

«Granolas», die «Magnificent Eleven» Europas

Alfons Simonius
Senior Investment Advisor



Die weltweiten Aktienkursanstiege in den letzten Jahren wurden vor allem von sechs grossen US-amerikanischen Technologiewerten sowie dem führenden Elektroautohersteller Tesla getrieben. Diese Titel sind an der Börse mittlerweile als «The Magnificent Seven» oder «die glorreichen sieben» bekannt und haben allein seit Anfang 2021 rund zwei Drittel zur Performance des globalen Aktienmarktindex beigetragen. In dieser Phase wurde auch in Europa ein Grossteil der Wertentwicklung der europäischen Indizes von vergleichsweise wenigen Titeln bestimmt. Diese werden in den Finanzmedien als «Granolas» bezeichnet.

Themen wie die künstliche Intelligenz oder Klimawandel haben dazu geführt, dass die glorreichen sieben teilweise schon Jahre vor dem Ausbruch der Covid-Pandemie gigantische Wertsteigerungen erfahren haben. Vor diesem Hintergrund haben sich die Aktienmarktstrategen von Goldman Sachs im Jahre 2020 einen Korb aus grossen, soliden Unternehmen zusammengestellt, die in den kommenden Jahren als Wachstumstreiber in Europa gesehen werden (ähnlich wie die glorreichen sieben für die USA). Diese sollten unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung überdurchschnittliche Renditen erzielen können. Die Gruppe besteht aus elf Unternehmen, die in verschiedenen Bereichen in der Gesundheitsbranche, im Konsumgüterbereich, im Luxussegment und in der Technologie führend sind. Aus den Anfangsbuchstaben dieser Konzerne hat Goldman Sachs dann den Namen «Granolas» für diese Gruppe gebildet.

Solide Weltmarktführer

Den elf Unternehmen ist gemeinsam, dass sie alle fundamental stark aufgestellt sind und über ein solides Geschäftsmodell verfügen, mit dem sie seit Jahrzehnten erfolgreich sind. Dabei sind sie zumeist klare Weltmarktführer in ihrem Bereich mit Produkten, für die weltweit eine langfristig steigende Nachfrage besteht. Dies führt zu überdurchschnittlichen Margen. Zudem wird ein Grossteil der Gewinne gezielt reinvestiert, um das weitere Wachstum zu fördern. Mit einer tieferen Nettoverschuldung als viele andere Unternehmen weisen sie zudem eine wesentlich solidere Bilanzstruktur als der Markt auf. Ein weiterer Pluspunkt ist die relativ hohe Dividendenrendite von gegen 3 Prozent. Zugleich sind sie global stark diversifiziert. Nur rund 20 Prozent der Umsätze werden in Europa erwirtschaftet und knapp 40 Prozent in den USA.

Vergleicht man die durchschnittliche Gesamrendite der beiden gleich gewichteten Aktienkörbe, so ist ersichtlich, dass die Granolas seit Anfang 2021 bei Weitem nicht so stark zugelegt haben wie die glorreichen sieben. Andererseits hat der hohe Anteil defensiver Pharmatitel die Stabilität dieser Unternehmen gerade in Krisenzeiten unter Beweis gestellt. So war es auch im schwierigen Jahr 2022, das von Inflation, Zinsschocks und dem Ukrainekrieg geprägt war. Hier verloren die Granolas-Werte durchschnittlich nur rund 7 Prozent, während die glorreichen sieben fast 50 Prozent und globale Aktien (MSCI World) rund 16 Prozent einbüssten.

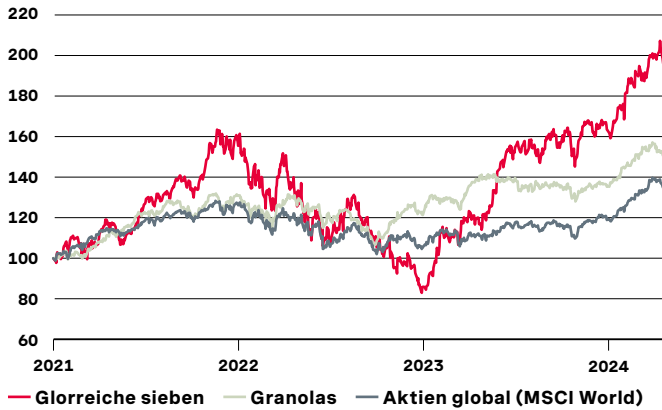
Granolas im Überblick

Name	Land	Sektoren	Marktkapitalisierung (in Mrd. CHF)	Performance 2024 (Gesamrendite in CHF)	Dividendenrendite	Kurs-Gewinn-Verhältnis
GSK	Grossbritannien	Gesundheit	77,0	21,6%	4,0%	13.5
Roche	Schweiz	Gesundheit	181,6	-6,0%	3,9%	15.4
ASML	Niederlande	Technologie	325,8	29,2%	0,9%	46.2
Nestlé	Schweiz	Basiskonsumgüter	250,9	-3,9%	3,1%	22.2
Novartis	Schweiz	Gesundheit	195,2	10,7%	3,9%	13.6
Novo Nordisk	Dänemark	Gesundheit	519,1	30,5%	1,3%	47.1
L'Oreal	Frankreich	Basiskonsumgüter	229,9	1,9%	1,5%	38.1
LVMH	Frankreich	Luxusgüter	390,9	13,8%	1,8%	26.4
AstraZeneca	Grossbritannien	Gesundheit	200,0	21,0%	2,1%	36.7
Sanofi	Frankreich	Gesundheit	108,3	7,1%	4,2%	108.5
SAP	Deutschland	Technologie	210,7	29,7%	1,6%	20.3

Quelle: FactSet. Daten per 24. April 2024.

Stärkere Entwicklung der glorreichen sieben

Gesamtrendite (in CHF, 2021 = 100)



Quelle: FactSet. Daten per 22. April 2024.

Ähnlich wie die glorreichen sieben im Weltaktienindex haben diese elf Konzerne seit Anfang 2021 mit einem durchschnittlichen Kursanstieg von über 50 Prozent in Franken rund 60 Prozent zur Wertsteigerung des breiten europäischen Aktienindex (MSCI Europe, +29%) beigetragen. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 2,7 Billionen Franken machen sie nunmehr ein gutes Fünftel des MSCI Europe aus. Es hat sich also gezeigt, dass sich diese Mischung aus zyklischen und defensiven Titeln bewährt hat. Sie haben die verschiedenen Zyklen der letzten

drei Jahre gut überstanden. Jedoch zeigten sich bei den einzelnen Titeln massive Unterschiede.

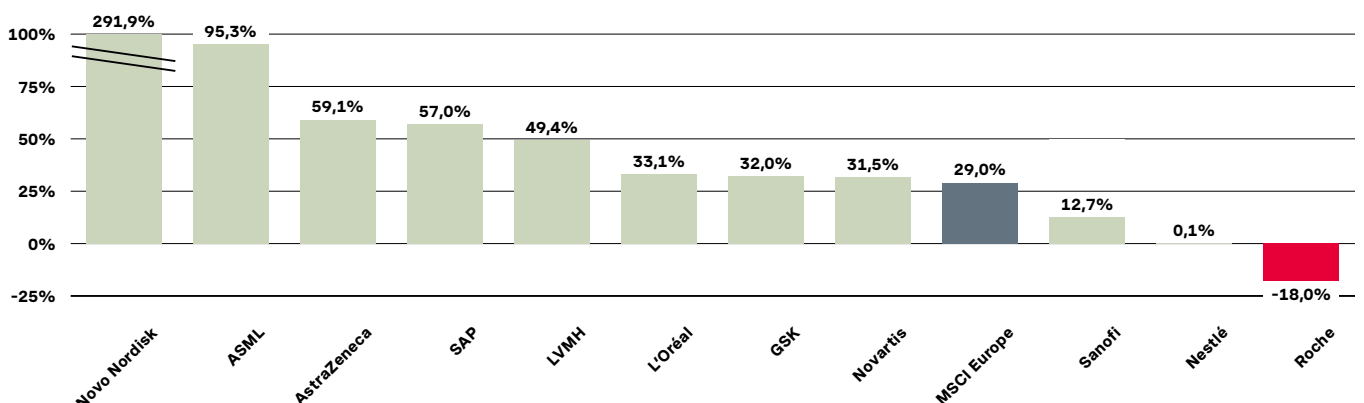
Grosse Unterschiede bei der Wertentwicklung

Unter den Granolas entwickelte sich die Aktie von Novo Nordisk im Beobachtungszeitraum mit Abstand am stärksten. Dies ist auf den anhaltenden Boom bei den Schlankheitsspritzen zurückzuführen. ASML hat als dominante Produzentin von Maschinen zur Chipherstellung eine ungewöhnlich hohe Anzahl an Aufträgen aus China bekommen. SAP ist der führende Softwarehersteller in Europa. LVMH und L'Oréal profitierten von den Marktöffnungen nach der Pandemie. AstraZeneca legte unter anderem aufgrund der enormen Erwartungen an die Medikamentenpipeline zu.

Jedoch schnitten drei der elf Titel klar schlechter ab als der europäische Aktienmarkt: Sanofi (wegen Unsicherheiten betreffend Umstrukturierungen und Konkurrenz durch Generika), Roche (u.a. starker Einbruch der Covid-Produkte-Verkäufe und verfallende Patente) und Nestlé (wegen der hohen Inflation und Problemen in der Gesundheitsbranche). Bei allen drei sehen wir aber Aufholpotenzial. In einem unsicheren geopolitischen Umfeld (u.a. Ukraine-Russland-Konflikt, Nahostkonflikt und mögliche Unruhen bei den Wahlen in den USA) werden von Anlegern generell grosskapitalisierte Unternehmen und defensive Sektoren bevorzugt.

Performanceentwicklung Granolas

Gesamtrendite in CHF



Quelle: FactSet. Daten von 1. Januar 2021 bis 24. April 2024.



Marktübersicht



BEKB | BCBE

Marktübersicht (Gesamtrendite in CHF)

Obligationen	April	2024	Alternative Anlagen	April	2024
CHF	-0,2%	0,3%	Immobilienfonds Schweiz	-2,5%	3,3%
Globale Staatsanleihen*	-1,8%	-2,8%	Gold	6,1%	21,0%
Globale Unternehmensanleihen*	-2,2%	-3,1%	Rohstoffe*	2,4%	3,7%
Globale Hochzinsanleihen*	-1,0%	-0,1%	Hedge Funds	-0,8%	0,8%
USD Schwellenlandanleihen*	-1,9%	-1,2%			
Aktien	April	2024	Währungen	April	2024
Schweiz	-2,7%	3,9%	US-Dollar	1,8%	9,0%
Global (ohne Schweiz)	-1,9%	14,7%	Euro	0,8%	5,5%
USA	-2,3%	15,6%	Britisches Pfund	0,9%	7,0%
Europa (ohne Schweiz)	0,5%	14,5%	Japanischer Yen	-2,1%	-2,4%
Japan	-3,1%	15,3%			
Schwellenländer	2,3%	12,2%			

Quellen: BEKB, FactSet. Daten per 30. April 2024. * In CHF abgesichert.



Übersicht Entwicklung BEKB Fonds








BEKB



BCBE

Entwicklung BEKB Fonds

BEKB Strategiefonds	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Strategiefonds Einkommen (B)	CH0303960329	-1,1%	1,7%	-2,0%
BEKB Strategiefonds Ausgewogen (B)	CH0303960444	-1,4%	3,8%	-1,0%
BEKB Strategiefonds Wachstum (B)	CH0303961368	-1,8%	5,4%	-0,4%
BEKB Strategiefonds Kapitalgewinn (B)	CH0303962549	-2,1%	7,7%	0,8%

BEKB Strategiefonds Nachhaltig	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Strategiefonds Nachhaltig 20 (B) 	CH0366022520	-1,4%	1,2%	-2,2%
BEKB Strategiefonds Nachhaltig 40 (B) 	CH0366022736	-1,8%	3,4%	-0,7%
BEKB Strategiefonds Nachhaltig 60 (B) 	CH0366023544	-2,3%	5,0%	0,5%
BEKB Strategiefonds Nachhaltig 90 (B) 	CH0566362254	-2,7%	7,6%	2,4%
BEKB Strategiefonds Nachhaltig Schweiz 40 (B) 	CH0366023825	-1,6%	1,9%	-0,6%


BEKB Obligationenfonds	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Obligationen CHF (B)	CH0305280833	-0,5%	0,0%	-2,3%
BEKB Obligationen CHF Short Duration (B)*	CH0496277267	-0,3%	0,4%	-
BEKB Obligationen Global Staatsanleihen (B)	CH0308177358	-1,2%	2,7%	-8,3%
BEKB Obligationen Global Staatsanleihen Hedged CHF (B)	CH0308186292	-2,0%	-3,0%	-5,9%
BEKB Obligationen Global Unternehmensanleihen (B)	CH0305280858	-1,1%	4,8%	-5,7%
BEKB Obligationen Global Unternehmensanleihen Hedged CHF (B)	CH0305280759	-2,4%	-3,4%	-6,8%

Obligationenfonds Nachhaltig	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Obligationen CHF (B) 	CH0365976932	-0,5%	-0,1%	-2,3%
BEKB Obligationen Global (B) 	CH0365982062	-2,0%	-3,0%	-6,6%

Aktiefonds	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Aktien Schweiz (B)	CH0305280817	-2,7%	3,1%	0,9%
BEKB Aktien Schweiz Small and Mid Caps (B)	CH0305280825	-2,7%	1,5%	-3,2%

Aktiefonds Nachhaltig	ISIN	April	2024	3 Jahre**
BEKB Aktien Nachhaltig Schweiz (B) 	CH0365974861	-2,8%	4,4%	1,8%
BEKB Aktien Nachhaltig Global (B) 	CH0365976700	-3,0%	12,4%	3,9%

Bemerkung: Neben der ausgewiesenen B-Tranche (thesaurierend) ist jeweils auch eine A-Tranche (ausschüttend) verfügbar.

 Teil des Nachhaltigkeitsuniversums der BEKB.

Daten per 25. April 2024.

* Daten seit 3. April 2023.

** Annualisiert.



Ihr Vermögen in ausgezeichneten Händen

Zum sechzehnten Mal in Folge zeichnet das Wirtschaftsmagazin BILANZ die BEKB aus. Die langfristige und nachhaltige Ausrichtung macht uns zur vertrauensvollen Partnerin.

LEGAL DISCLAIMER

Werbung Bei vorliegender Publikation handelt es sich um Werbung für ein Finanzinstrument. Sie richtet sich ausschliesslich an Kunden mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz. Die Informationen, Produkte und Dienstleistungen sind nicht für Personen bestimmt, die aufgrund von Nationalität, Wohnsitz bzw. Sitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es ausländischen Finanzdienstleistern verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein oder den ihr unterliegenden juristischen oder natürlichen Personen den Zugang zu Informationen, Produkten oder Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister verbietet oder einschränkt. Personen, die solchen lokalen Beschränkungen unterstehen, ist die Nutzung oder Weitergabe dieser Informationen, Produkte und Dienstleistungen untersagt. Der Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag und das Basisinformationsblatt sind an einem Standort der Berner Kantonalbank AG («BEKB») sowie unter www.fundinfo.com kostenlos erhältlich.

Kein Angebot und keine Beratung Die obigen Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellen insbesondere keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Ausführung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Im Weiteren stellen die publizierten Informationen keine Beratung weder in rechtlicher noch in steuerlicher, wirtschaftlicher oder sonstiger Hinsicht dar. Die Informationen haben einzig beschreibenden Charakter und ersetzen keinesfalls eine persönliche Beratung durch eine qualifizierte Fachperson.

Haftungsausschluss Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Daten, Analysen und Beurteilungen («Angaben») enthalten Informationen von Datenlieferanten und deren Zulieferer («Drittlieferanten»). Die BEKB und die Drittlieferanten, schliessen ausdrücklich die Gewährleistung für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktfähigkeit der Angaben aus. Weder die BEKB noch die Drittlieferanten haften für Anlageentscheidungen, Schäden oder Verluste, die mit den Angaben oder den Berechnungen von möglicherweise angewendeten Indices im Zusammenhang stehen oder aus deren Nutzung resultieren. Im Weiteren haften die BEKB und die Drittlieferanten in keinem Fall für unmittelbare oder mittelbare Schäden. Die publizierten Informationen gelten als vorläufig und unverbindlich. Ein bestimmtes Abschneiden in der Vergangenheit ist keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Der Wert der Anlage und die Einkünfte aus einer Anlage können sinken und steigen. Die BEKB ist nicht verpflichtet, nicht mehr aktuelle Informationen zu entfernen oder diese ausdrücklich als solche zu kennzeichnen.

Kein Teil des vorliegenden Dokuments darf ohne vorherige ausdrückliche Zustimmung der BEKB kopiert, vervielfältigt oder weitergeleitet werden. Weitere rechtliche Informationen und Grundlagen - BEKB: <https://www.bekb.ch/de/die-bekb/rechtliche-informationen>

Quellen BEKB, FactSet