



Holpriger Start 2024

Nach dem guten Verlauf im Dezember sind die Märkte sehr verhalten ins neue Jahr gestartet. Vieles wurde im 4. Quartal bereits vorweggenommen, das für 2024 erwartet wurde. Die Datenlage ist zudem noch sehr widersprüchlich und die Erwartungen an die Zinssenkungen 2024 waren wahrscheinlich zu hoch. Die weltweiten Konflikte tragen auch nicht zu einer besseren Stimmung bei. Die nächsten Wochen werden ganz im Zeichen der Jahresabschlüsse und den Erwartungen für das laufende Jahr stehen.

Konjunktur: für das ganze Jahr werden für die USA und die Schweiz gut 1%, für die EU 0.6% und für China/Em. Markets ca. 4% erwartet. Das erste Halbjahr dürfte eher schwächer, das 2. besser werden. Momentan deuten die vorlaufenden Indikatoren auf einen schwachen Konjunkturverlauf.

Inflation: die Kerninflation dürfte kontinuierlich abnehmen, bei der Gesamtinflation wird es kaum gradlinig gehen, aber in der Tendenz auch nach unten. Bei den Energiepreisen spielt auch der Basiseffekt eine Rolle. In den USA liegt das Hauptproblem bei den Mieten, die weiterhin stark steigen. Interessant ist in diesem Zusammenhang ein Interview mit dem Chef von Blackstone in der heutigen NZZ. Er behauptet, dass die Mieten nicht wie angegeben 6.2% sondern unter 1% gestiegen sind. Als grösster Eigentümer von Wohnungen können sie sicher gut abschätzen wie hoch die Steigerungen sind. Nimmt man den tieferen Wert ergäbe das bereits jetzt eine Inflationsrate von 2%, die es dem FED erlauben würde die Zinsen zu senken. Die vom Markt berechnete Wahrscheinlichkeit einer Senkung für den März ist für die USA, aber v.a. auch Europa, deutlich gesunken, in den USA aber immer noch über 60%. Sollte diese nicht eintreffen dürfte es zu Rückschlägen kommen. Spannend ist eine Graphik, die aufzeigt, wo wir mit der Inflation landen werden aufgrund der monatlichen Veränderung. Bei ca. 0.3% wären wir im Sommer bei 2%, was ich als realistisch einstufe. Hauptszenario 2024 würde ich beibehalten: schwaches Wachstum, tiefere Inflation, tiefere Zinsen. Die Zinsen in der Schweiz sind allerdings fast schon auf dem erwarteten Niveau von Ende 24. Bei den Aktien werden Kursgewinne im einstelligen Bereich erwartet. Bei den Obligationen sehe ich das grösste Potential in US\$.

Obligationen/Zinsen

Aufgrund der gesunkenen Erwartung an frühzeitige Zinssenkungen sind die Zinssätze im Januar wieder leicht gestiegen. Insgesamt waren die Erwartungen vermutlich auch zu hoch was das Ausmass der Senkungen betrifft. Spannend könnte es in der Schweiz werden; falls der CHF weiter zulegen sollte bleibt der SNB nur Devisen zu kaufen und die grosse Bilanz weiter aufzublähen oder die Zinsen zu senken. Das 2. wäre natürlich für die Schweizer Aktien von Vorteil. Kaufen würde ich nach wie vor US\$-Obligationen oder einen ETF auf langlaufende US-Treasuries.

Währungen

2023 verloren alle Währungen zum CHF; der US\$ 9% und der EUR über 6%. Am schlechtesten war der Yen. Aktuell steht die Kaufkraftparität zum EUR bei knapp über 1 und zum US\$ bei 0.80. 2024 dürfte also der EUR eher wieder zulegen und der US\$ stabil bleiben. Vieles hängt natürlich von den Inflationsunterschieden und dem Tempo der Zinssenkungen in den einzelnen Regionen ab.

Rohstoffe/Gold

Die Oelpreise sind stabil zwischen 75 und 80\$, die Metalle eher schwach aufgrund der schleppenden Konjunktur, insbesondere in China. Den offiziellen Zahlen von 5.2% Wachstum glaubt offenbar kaum jemand. Gold ist vermutlich im Dezember zu weit gelaufen. Ueber 2000 dürfte die Nachfrage der asiatischen Zentralbanken abnehmen. Zudem leidet der Kurs auch unter den leicht gestiegenen Zinsen. Die verkauften Goldminen haben auch deutlich korrigiert. Bei nochmals tieferen Kursen ergibt sich allenfalls eine Möglichkeit zum günstigen Rückkauf.

Aktien

Hier wird es sehr widersprüchlich. Die UBS verzichtet auf eine Prognose. In ihrem Hauptszenario wird ein Kursziel von 5000 beim S&P 500 und von 11'600 beim SMI genannt. Die Meinung der UBS entspricht ziemlich genau dem Konsens. Anders sieht es Vontobel, die immer noch von einer Rezession in den USA ausgehen. Momentan spricht vieles für eine sanfte Landung in den USA. Sinkende Zinsen und ein hohes Lohnwachstum sprechen für einen hohen Konsum. In Europa

sieht es deutlich schlechter aus, was sich in den Empfehlungen widerspiegelt. Erstaunlicherweise ist Vontobel aber immer noch in China übergewichtet. Auch die UBS erwartet hier eine Erholung. Die Bewertung spricht sicher für China. Sie müssen aber dringend ihre Prioritäten auf die Wirtschaftsentwicklung verschieben und den Immobiliensektor stabilisieren.

Ein Favorit der UBS sind Small und Mid Caps in den USA. Die Bewertung ist so tief wie seit 1999 nicht mehr, verglichen mit den Large Caps. Dieser Bereich würde natürlich stark von tieferen Zinsen profitieren. Sowohl China wie auch die Small und Mid Caps sind allerdings sehr schwach ins neue Jahr gestartet. Beide gilt es aber im Auge zu behalten.

Letztes Jahr war das Gewinnwachstum der Unternehmen negativ. Umso erstaunlicher war die Entwicklung der ausländischen Märkte. Für dieses Jahr werden wieder ansehnliche Steigerungen erwartet – weltweit ca. 10%, in Europa nur ca. 5%, in den Emerging Markets hingegen 18%. Für die Schweiz 9%. Bei diesen Prognosen ist eine Rezession sicher nicht eingepreist.

Anfangs Januar kam es zu einer kleinen Sektorrotation, von der die gebeutelten Pharma- und Nahrungsmittelaktien profitiert haben. Big Tech dürfte aber weiterhin zu den Favoriten gehören. KI bleibt ein grosses Thema in allen Branchen und Regionen. KI dürfte die Produktivität erhöhen und so den Fachkräftemangel und das Problem der Demographie (sinkende Bevölkerungszahlen) mindern oder sogar ausgleichen.

Momentan warte ich noch, wie die meisten, ab und warte auf günstige Einstiegsmöglichkeiten.

Bei den Abschlüssen bin ich gespannt auf Swatch, die von einem Rekordjahr ausgehen. Die Aktie hat allerdings 2023 deutlich verloren was komisch ist. 2024 dürfte es schwieriger werden, ausser China erholt sich stärker. Ein Problem ist sicher die Kommunikation von Herrn Hayek; er sollte endlich liefern was er verspricht.

Partners Group hat, aus meiner Sicht, eine sehr erfreuliche Prognose betreffend Wachstum geliefert. Der Markt hat aber offenbar noch mehr erwartet. Ein Wachstum von 20-25 Mrd. und eine Rate von 10-15% p.a. finde ich hingegen super.

Holcim sind sehr gut gelaufen und laut FuW jetzt eher teuer – ein Kurs/Gewinnverhältnis von 12 finde ich eigentlich völlig ok. Belastend ist aber der Prozess gegen Lafarge aufgrund der Schmiergeldzahlungen an die IS. Trotzdem würde ich auch diese Aktien behalten.

Auf einen Verkauf von SoftwareOne im Januar hatte ich eigentlich gehofft, doch die Uebernahme ist (noch) nicht zustande gekommen. Klarheit dürfte der 15. Februar bringen. Eine Einigung scheint immer noch denkbar.

Bei Idorsia habe ich hingegen die Hoffnung auf eine baldige Besserung aufgegeben. Die Gesellschaft muss gesundschrumpfen und die Kosten weiter massiv senken.

Strukturierte Produkte

Hier dürfte es dieses Jahr wieder vermehrt zu vorzeitigen Rückzahlungen kommen. Aufgrund der schwachen Konjunktur und den ungewissen Aussichten bleibt dieser Bereich interessant.

Reinhard Oberortner