



Rückblick 2023 – Ausblick 2024

Das Jahr 2023 wird als sehr schwieriges Jahr für die Anleger in die Geschichte eingehen. Zu oft haben die Märkte abrupt in die eine oder andere Richtung gedreht – abhängig von Konjunktur- und Inflationszahlen, von Krisen und Kriegen.

Zum Jahresanfang wurde allgemein eine Rezession in den USA erwartet und eine starke Erholung in China. Die Wirtschaft in den USA blieb aber trotz den hohen Zinsen robust und in China ebnete der Schwung aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise bald wieder ab. Demzufolge waren auch die meisten Empfehlungen völlig falsch: es wurde geraten eine tiefe Aktienquote zu haben und eine hohe Liquidität. Einschneidend v.a. für die Schweiz war dann im März das Debakel mit der CS. In den USA war es die Krise mit den Regionalbanken, die aber gut gemeistert wurde. Der anhaltende Krieg in der Ukraine, der Rechtsrutsch in vielen Ländern und auch der Krieg in Nahost haben belastet. Positiv war aber der für viele überraschend starke Rückgang der Inflation, der es den Zentralbanken 2024 erlauben dürfte die Zinsen zu senken.

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung war aber das ganze Jahr spürbar, so dass die Märkte sehr rasch und auch sehr stark auf neue Daten aus der Konjunktur reagiert haben. Krass war v.a. der starke Anstieg der Zinsen im Sommer und dem Rückgang im 4. Quartal. Vieles was für 2024 vorausgesagt wurde scheint schon eingetroffen zu sein. Angekommen ist das bei vielen Analysten und Politikern aber noch nicht; sie reden noch immer von einem stark erhöhten Zinsniveau und verkennen, dass v.a. in der Schweiz die realen Zinsen von sehr sicheren Obligationen deutlich im Minus sind.

Die Erkenntnis aus diesen Entwicklungen ist einmal mehr, dass Jahresprognosen kaum grossen Sinn machen und jederzeit auf ein sich veränderndes Umfeld reagiert werden muss.

Der Konsens für 2024, mit einem schwachen 1. Halbjahr und ev. einer Rezession in den USA, einer Erholung im 2. Semester und deutlich sinkenden Zinsen macht aus heutiger Sicht Sinn, hängt aber von vielen Faktoren ab, die sich jederzeit ändern können.

Insbesondere die Präsidentschaftswahlen in den USA könnten einige Bewegung bringen.

Zinsen/Obligationen

Sehr erstaunlich ist der starke Rückgang der Zinsen im Dezember. In den USA liegen die 10jährigen Treasuries bereits wieder unter 4% nach einem Hoch von über 5% Ende Oktober. In der Schweiz liegen die 10j. Eidgenossen bei 0.65% nach 1.5% im Sommer. Bei einer geschätzten Inflation von 1.5-2% 2024 ergibt dies eine sehr schlechte Realrendite. In den USA und Europa ist sie immerhin noch positiv. Sehr gut liefen die Neuemissionen in der Schweiz wo man schon bald über steuerfreie Gewinnmitnahmen nachdenken kann. Noch besser entwickelten sich die langlaufenden US\$ Obligationen, die ich aber weiterhin behalten würde da die Kurse hier immer noch unter 100% liegen. Die meisten nachrangigen CHF-Obligationen haben ebenfalls zugelegt. Zu günstig erscheinen die Papiere der Glarner- und Luzerner KB, die beide 2024 entweder vorzeitig zurückbezahlt werden oder bei denen der Zins deutlich ansteigen wird. Aufgrund der immer noch generell bescheidenen Bewertung erwarte ich für dieses Segment im nächsten Jahr eine sehr gute Performance.

Rohstoffe/Gold

Gold hat stark, wahrscheinlich zu stark, auf den Zinsrückgang reagiert. Die Erwartungen an die Zentralbanken betreffend Zinssenkungen scheinen mir etwas zu hoch. Das Potential dürfte deshalb auf dem aktuellen Niveau nicht sehr gross sein.

Die konjunktursensitiven Rohstoffe Kupfer und Oel haben aufgrund der Aussichten einer schwachen Konjunktur gelitten. In Rohstoffe würde ich erst wieder investieren wenn sich eine Erholung der Wirtschaft abzeichnet auch wenn die Bewertungen tief sind.

Aktien

Das vergangene Jahr hat gezeigt, dass es auch für Profis sehr schwierig war, die richtigen Märkte und Aktien auszuwählen. Das wichtigste Thema war KI. Alle Firmen aus diesem Bereich liefen hervorragend. Ganz schwach waren die defensiven Aktien obwohl sie anfangs Jahr besonders empfohlen wurden. Dass Nestlé, Roche oder Zürich so schwach abschneiden obwohl der Index im Plus ist zeigt wie speziell 2023 war. Bei den Top Picks von Vontobel ist die Bandbreite von +45% bis – 30%. Wenn die Prognosen für 2024 aber nur einigermaßen

zutreffen, sollten die Schweizer Börse und insbesondere die grossen 3, 2024 besser entwickeln. Die Statistik der vergangenen Rezessionen zeigt, dass sich Pharma und Nahrung in diesen Zeiten gut schlagen und Energie und Rohstoffe am schlechtesten. Potential sehe ich auch bei den Emerging Markets, die regelmässig in Zeiten von sinkenden Zinsen sehr gut abschneiden. In China erwarte ich eine Stabilisierung, was den Kursen bereits helfen dürfte. Viel Potential sehe ich auch bei den grünen Aktien, die 2 katastrophale Jahre hatten und in den letzten Wochen bereits massiv aufgeholt haben.

Es dürfte nicht alles umgesetzt werden, was in Dubai beschlossen wurde. Man darf aber davon ausgehen, dass die Investitionen in Solar- und Windanlagen in den nächsten Jahren steigen werden. Zudem sind diese Firmen stark fremdfinanziert und profitieren ungemein von tieferen Zinsen.

Positiv stimmt mich auch, dass es kürzlich wieder zu mehr positiven Abschlüssen gekommen ist, insbesondere in China. Die Dividenden sind für mich weiterhin ein grosses Thema. Durch den starken Rückgang der Zinsen und der Erwartung von steigenden Dividenden für 2024, liegt die Differenz zwischen Dividendenrendite und Rendite der Staatsobligationen in der Schweiz wieder deutlich über 2%. Mit Aktien lassen sich somit nur schon mit der Dividende die Inflation deutlich schlagen, mit Obligationen verliert man real. Vorderhand würde ich für einen Einstieg in Aktien aber eine Schwächephase abwarten.

Enttäuschend liefen 2023 einige Fonds, insbesondere die Emerging Markets Fonds von Vontobel. Längerfristig haben diese Fonds in steigenden Märkten überperformt, in sinkenden underperformed. Die Aussichten für diese Region sind vielversprechend und so ist zu hoffen, dass auch die Fonds wieder deutlich zulegen werden. Schwach lief auch der Private Equity Fonds der Partners Group; wieso kann ich noch nicht sagen. Dieses Segment profitiert aber auch stark von sinkenden Zinsen, was der Aktie enorm geholfen hat, dem Fonds bisher noch nicht.

Die schwache Kursentwicklung von Swatch kann ich mir auch nicht ganz erklären. Die Uhrenexporte laufen nach wie vor sehr gut obwohl China belastet. Insgesamt ist aber von einem Rekordjahr

auszugehen und trotzdem sind die Aktien im Keller, gehören jetzt aber bei einigen grossen Vermögensverwaltern zu den Top Picks 2024.

VW hatte bis vor kurzem ebenfalls eine schlechte Kursentwicklung. Positiv ist hier die Vereinbarung mit Gewerkschaft und Politik über Kostensenkungen, Kooperationen in China und eine neue Produktionsstätte für Elektroautos in China.

Der Verkauf von Call Optionen oder ein vermehrtes Trading bei den zu erwartenden Schwankungen sind 2024 auch ein Thema.

Was nicht vergessen werden darf, und auch in vielen Kommentaren nicht zur Sprache kommt, ist das Problem der Währungsabsicherung. Bei einem Fonds in einer Fremdwährung kostet die Absicherung ca. 2% p.a. für Schweizer Anleger, was sich z.B. auch beim Private Equity Fonds zeigt.

Strukturierte Produkte

Tiefere Zinsen und eine eher schwache Konjunktur sprechen weiterhin für dieses Segment. Vorzeitige Rückzahlungen werde ich deshalb erneuern, auch wenn die Renditen nicht mehr so hoch sein sollten wie dieses Jahr.

Währungen

Der CHF dürfte auch 2024 stark bleiben und der SNB helfen die Inflation tief zu halten. Dieses Jahr hat es sich dank der grossen Out-performance der ausländischen Märkte ausbezahlt in anderen Regionen zu investieren. Für 2024 rechne ich aber für CHF-Anleger damit, dass die Schweiz besser abschneiden wird.

Reinhard Oberortner