

# MONITOR

1. Quartal 2024



## Marktkommentar

Das Jahr 2023 war aus Anlegersicht ein überraschend erfreuliches Jahr. In einem Multi-Asset-Klassen-Kontext haben sich risikoreiche Anlageklassen gut geschlagen. Globale Aktien haben nach dem verlustreichen 2022 in einem unsicheren Wirtschaftsumfeld eine willkommene Gegenreaktion gezeigt, Krypto-Assets ebenfalls.

Aber auch Anleihen haben trotz grosser Inflationssorgen positiv abgeschlossen. Wer hätte gedacht, dass das Renditeniveau am Ende des Jahres unweit desjenigen von Anfang Jahr liegen würde oder sogar deutlich tiefer. Überhaupt bot 2023 einige Überraschungen: standhaftes Amerika, enttäuschendes China, volatile Renditen durch ständig wechselnde Narrative, stark schwankende Rohstoffpreise usw.

Für Schweizer Investoren sorgte der starke Franken allerdings für Gegenwind. Dies zeigte sich bei allen Fremdwährungsinvestitionen, aber vor allem auch bei Schweizer Aktien, welche im internationalen Kontext deutlich schwächer rentierten.

So oder so verspricht das Jahr 2024 interessant zu werden: Nebst makroökonomischer Daten und geopolitischer Entwicklung könnte das US-Wahljahr im November für Unsicherheit sorgen. Vorerst wird sich für die Investoren der Fokus darauf richten, wie lange sich die gute Börsenstimmung halten kann. Die Volatilität ist derzeit auf sehr tiefem Niveau und der Konsens geht von keiner schwerwiegenden Rezession in den USA («hard landing») aus. Es wird erwartet, dass die Marktbreite ansteigen wird und Performance-Nachzügler des Jahres 2023 Aufholpotenzial haben – vorwiegend Small- und Midcaps, aber auch Schweizer Blue Chips. Grosse Themen wie Schulden, Deglobalisierung, KI, Energiewende und Disruption im Gesundheitswesen werden uns auch im neuen Jahr beschäftigen.



**Autorin**  
Jana Schenker

## Makroökonomisches Umfeld

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich zu Beginn der zweiten Jahreshälfte beschleunigt. Bemerkenswert robust zeigte sich die Wirtschaftsleistung der USA. Dementsprechend erreichten die Renditen von US-Treasuries im Oktober in Erwartung höherer Zinsen für längere Zeit (sog. «Higher-for-longer»-Szenario) einen vorläufigen Höchststand. Da die geldpolitische Straffung zeitlich verzögert wirkt, deuten mittlerweile einige Wirtschaftsdaten auf eine spürbare Verlangsamung der US-Konjunktur hin. Ausgehend von Schätzungen werden die USA im ersten Halbjahr 2024 womöglich eine sanfte Landung mit einem nahezu Nullwachstum hinkriegen. Mittlerweile kommt die Gesamtinflation zur Freude

vieler Konsumenten und Unternehmen schneller zurück als erwartet. Gleichzeitig scheint der US-Arbeitsmarkt nicht heiss zu laufen. Das Lohnwachstum ufer nicht aus und die Anzahl neu geschaffener Stellen zeigt einen leichten Abwärtstrend. Diese Faktoren hat die US-Zentralbank (Fed) zum Anlass genommen, im Dezember eine sogenannte «taubenhafte» Sicht einzunehmen, somit die Zinsen früher als erwartet zu senken. Infolgedessen hat sich der Kapitalmarkt darauf eingestellt, dass die erste Zinssenkung bereits im März 2024 erfolgen wird. Zusätzlich wird erwartet, dass bis zum Ende des Jahres sechs anstatt drei Zinssenkungsschritte vollzogen werden. Auch in Europa dürfte die Konjunktur erst zur Jahresmitte wieder leicht

## Marktdaten

per 31.12.2023

Aktienmärkte	seit 31.12.2022	
SMI CHF	11'137.79	3.81 %
S&P 500 USD	4'769.83	24.23 %
EURO STOXX 50 EUR	4'521.65	19.19 %
FTSE 100 GBP	7'733.24	3.78 %
MSCI Emerging Markets USD	533.83	9.83 %
NIKKEI 225 JPY	33'464.17	28.24 %
MSCI All Country World Local	379.73	21.61 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2022	
Eidgenossen (10y)	0.65 %	-92.6 Bps
US-Treasury (10y)	3.88 %	0.3 Bps
Bund (10y)	2.02 %	-54.4 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	125.34	5.24 %

Zinsen (3 Monats Leitzins)	seit 31.12.2022	
CHF (SARON)	1.70 %	75.3 Bps
USD (SOFR)	5.38 %	108.0 Bps
EUR (ESTR)	3.88 %	199.2 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2022	
EUR/CHF	0.929	-6.13 %
USD/CHF	0.841	-8.99 %
EUR/USD	1.104	3.12 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2022	
Immobilien (UNGL)	2'160.99	6.14 %
Gold (USD/Unze)	2'062.98	13.10 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	77.04	-10.32 %
Hedge Funds (HFRXGL)	1'410.29	3.10 %
Bitcoin (XBT)	42'507.90	157.01 %

an Fahrt gewinnen, insbesondere wenn das verarbeitende Gewerbe aus der Rezession kommt und die Investitionen dank lockerer Kreditkonditionen wieder angekurbelt werden. Konsumenten ihrerseits sollten von der Realloohnerhöhung ab Sommer 2024 profitieren. Bis dahin dürfte die Lage herausfordernd bleiben, da derzeit die Konsumentenstimmung noch eingetrübt ist und kurzfristig die Teuerung erneut ansteigen könnte (z.B. aufgrund höherer Dienstleistungspreise oder dem Auslaufen von Subventionen). Die Geldpolitiker sehen den Kampf gegen die Inflation noch nicht als gewonnen an. Es besteht das Risiko, dass die Zentralbanken wieder von ihrem Kurs abweichen müssen.

## Traditionelle Anlagen

### Währungen

Der CHF zeigte sich sowohl im Q4 als auch seit Jahresbeginn gegenüber dem EUR und dem USD stark. Die nachlassende Wirtschaftserholung in Europa schwächte den EUR ab. Für die kommenden Monate kann von einer Seitwärtsbewegung des EUR/CHF-Wechselkurses ausgegangen werden. Volatiler zeigte sich der USD: Gegenüber dem CHF büsste der Greenback in Q4 aufgrund der zu erwartenden Zinssenkungen 8% ein. Diese Wechselkursdynamik könnte für exportorientierte Schweizer Unternehmen eine grosse Herausforderung darstellen, da der in CHF ausgewiesene Gewinn geschmälert wird. Eine Veränderung der geopolitischen Lage, der Geldpolitik oder ein unvorhergesehener Verlauf der Konjunktur könnte dem USD wieder Auftrieb geben.

### Obligationen

Die Aussicht auf ein Ende der zinspolitischen Straffung seitens der grossen Zentralbanken hat die Preise von Obligationen in kurzer Zeit beflügelt. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen sind während des Q4 um teilweise mehr als 1.0% gefallen. US-Treasuries rentieren derzeit wieder deutlich unter 4%, und 10-jährige Eidgenossen bieten eine Rendite von lediglich 0.7% an. Die inverse Zinskurvenstruktur hat sich in allen wichtigen Währungsräumen gehalten.

Die Kreditrisikoaufschläge sind in den letzten Wochen des Jahres ebenfalls gesunken, was auf eine höhere Risikobereitschaft der Anleger hindeutet. Im derzeitigen Umfeld bleiben wir bei unserer Präferenz für Unternehmensanleihen mit guter Bonität bei mittlerer Duration. Wichtig bleibt die Bewirtschaftung der Liquidität mit Geldmarktanlagen.

### Aktien

Der Oktober war an den globalen Aktienmärkten durch einen Rücksetzer geprägt. Unter dem «Higher-for-longer»-Narrativ, einer mässig guten Quartalsberichterstattung der Unternehmen

sowie dem Ausbruch des Hamas-Israel-Kriegs kam es zu einem starken Rückgang der Aktienperformance. Erfreulicherweise setzte Anfang November eine Gegenbewegung ein, welche vorwiegend auf das veränderte Narrativ tieferer Zinsen zurückzuführen war. Dies beflügelte Wachstumsaktien stärker als Substanzwerte.

US-Aktien profitierten am stärksten von der Aktienerholung. Sie legten im Q4 durchschnittlich rund 11% an Wert zu. Der US-Index S&P500 hat damit das Allzeithochst von 4797 Punkten (3. Januar 2022) knapp verpasst. Innerhalb Europas gab es grosse Unterschiede: Während die Aktienmärkte im Euroraum in den letzten drei Monaten mehr als 6% gewannen, war die Aktien-Performance in der Schweiz und in Grossbritannien mit einem tiefen, einstelligen Plus eher ernüchternd. Bei den Schwellenländern verzeichneten Lateinamerika als Region und Indien gute Resultate. Enttäuschend fiel die Performance in China aus, welche aufgrund der bekannten, strukturellen Herausforderungen mehr als 6% einbüsste.

Die Stimmung an den Aktienmärkten ist gegen Ende des Jahres als positiv einzustufen. Die wöchentliche Umfrage unter US-Investoren zeigt, dass 52.9% der Befragten für die nächsten sechs Monate steigende Aktienkurse erwarten. Das ist der höchste Wert in den letzten 2.5 Jahren. Nur vier Mal waren die Investoren in den letzten 10 Jahren optimistischer. Die Kombination von fallenden Zinsen und positivem Wirtschaftswachstum – also einer Wirtschaftslage, welche weder zu stark noch zu schwach wächst – wird gerne als Goldlöckchen-Umfeld beschrieben, welches für Aktien als Anlageklasse als vorteilhaft angesehen wird. Deshalb verzeichneten Aktien zuletzt grosse Zuflüsse. Die nächsten Monate werden zeigen, ob die Investoren nicht bereits ein zu optimistisches Szenario für US-Aktien eingepreist haben. Schweizer Aktien scheinen hingegen Nachholbedarf zu haben.

## Alternative Anlagen

Gold hat ein starkes Jahresfinish hingelegt (+12% in Q4, in USD/Unze). Zuerst verhalf der geopolitische Schock in Nahost zur höheren Nachfrage nach Gold, im Anschluss unterstützt der schwache USD das Edelmetall. Gold hat sich insofern als werthaltiger Diversifikator in unsicheren Zeiten bestätigt.

Fallende Zinsen haben bei den Schweizer Immobilienfonds die Bewertungen erhöht, was zu einem höheren Agio (ca. 14%) bei Wohnimmobilien geführt hat. Im historischen Kontext liegt der Aufschlag aller Schweizer Immobilienfonds auf dem Niveau von 2009 kurz nach der globalen Finanzkrise und dadurch noch weit vom langfristigen Agio-Durchschnitt von ca. 19% entfernt.

Einen sehr starken Rebound hat das gesamte Krypto-Universum hinter sich, nachdem mehrere bedeutende US-Investitionshäuser Anträge auf Bitcoin-ETFs gestellt haben. Zudem wird das nächste, 4. Halbierungs-Event beim Bitcoin (erwartet im April 2024) die Schlagzeilen in den nächsten Monaten beherrschen. Bitcoin bleibt ein strategischer Portfolio-Baustein.

## Privatmarkt-Anlagen

Das markant höhere Zinsumfeld, restriktivere Kreditvergaben der Banken und eine unsichere Wirtschaftsentwicklung haben das Privatmarkt-Universum unterschiedlich beeinflusst. Wegen den deutlich höheren Finanzierungskosten und unterschiedlichen Preisvorstellungen ist das Exit-Volumen im *Private-Equity*-Universum stark eingebrochen.

Die gleichen Faktoren haben dazu geführt, dass im *Private-Debt*-Universum Transaktionen mit höherem Renditepotenzial und tieferem Risiko erwirtschaftet werden können.

Breit diversifizierte Privatmarkt-Anlagen sehen wir als langfristige strategische Portfoliobausteine.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32  
6340 Baar, Schweiz  
+41 41 768 83 83  
info@valterna.ch  
valterna.ch