



Zürich, 11. Dezember 2023

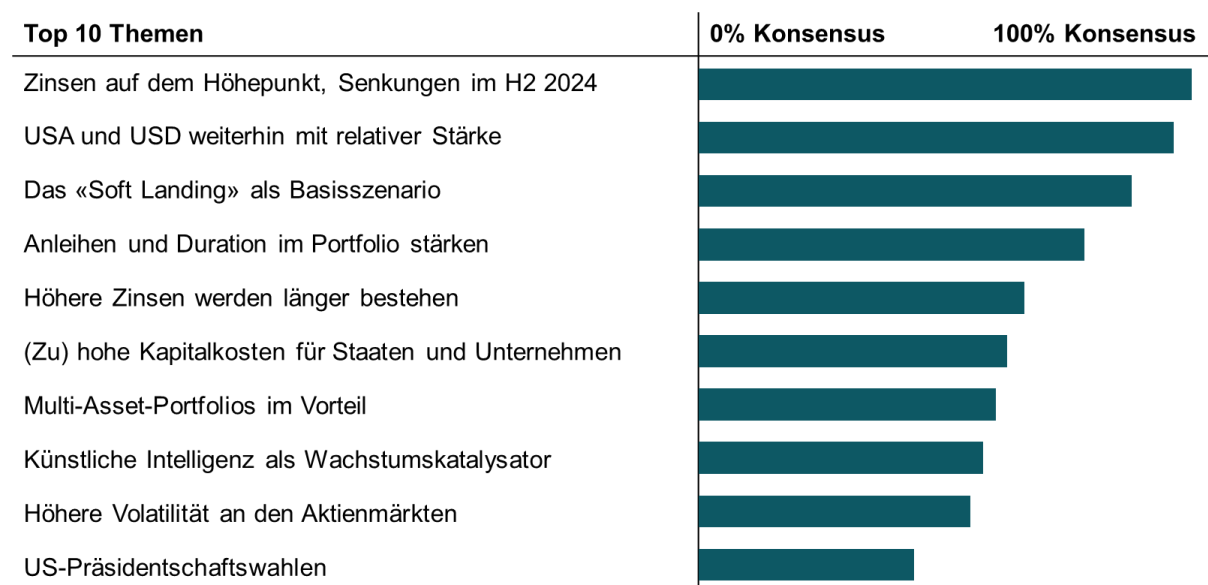
AK Nr. 35 – Ausblick der Ausblicke 2024

Jedes Jahr fassen wir die Jahresausblicke ausgewählter Finanzinstitute zusammen und schenken unseren Kunden und Partnern, was sie sich nicht kaufen können: Zeit. In unserem AK Nr. 35 – «Ausblick der Ausblicke für das Jahr 2024» zeigen die grafisch nach Häufigkeit und Wichtigkeit abgebildeten Themen den Marktkonsensus¹ auf.

Ein sich in den letzten Monaten gefestigter Konsensus ist, dass die Zentralbanken am Ende ihres Zinsanhebungszyklus angelangt sind und die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen im Jahr 2024 deutlich zugenommen hat. Die Reaktion der Märkte im Monat November reflektiert dies. Zudem wird der US-Wirtschaft auch für das Jahr 2024 ein stärkeres Wachstum als der europäischen prognostiziert (2.2% vs. 1.0%). In der Resilienz der US-Wirtschaft sieht der Konsensus auch den Hauptgrund für ein «Soft Landing» der US-amerikanischen Wirtschaft und die weiterhin anhaltende USD-Stärke. Der Konsensus erwartet ebenfalls ein weiterhin erhöhtes Zinsumfeld, das die Kapitalkosten für Staaten, Unternehmen und Privatpersonen auf höherem Niveau hält. Das vorherrschende Zinsniveau wird jedoch als gesund und bereinigend angesehen, ohne zu starken Verwerfungen zu führen.

In Bezug auf die Asset-Allokation wird für 2024 ein Mix aus Anleihen und Aktien als robuste Strategie für unterschiedliche Szenarien erachtet. Insgesamt pendelt sich das Investmentumfeld auf einem Niveau ein, das vor der Negativzins-Phase vorgeherrscht hatte – eine Normalisierung, die kaum jemand für möglich gehalten hätte.

Eine Frage, die wir uns bei der Zusammenstellung des «Ausblicks der Ausblicke» jedes Jahr stellen, ist folgende: Wenn sich der Konsensus der Marktteilnehmer wie zuvor beschrieben darstellt, agieren Investoren dann zyklisch, wenn man sich gleich positioniert? Wir glauben, dass die Reaktion der Märkte im November bereits einen Teil der Entwicklung vorweggenommen hat («Soft Landing» als Basisszenario, Zinsen auf dem Höhepunkt). Multi-Asset-Portfolios werden aufgrund der flexiblen Allokationsmöglichkeiten und der Diversifikation über Asset-Klassen als vorteilhaft eingestuft. Die weiterhin dominierenden Themen im Technologiebereich sind die künstliche Intelligenz und die damit verbundenen Anwendungsmöglichkeiten. Auch diese Themen sind dem Markt bekannt, könnten aber weiterhin einen positiven Einfluss haben.



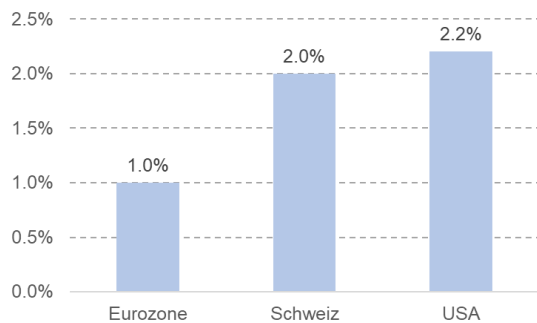
¹Konsolidierter Grad der Übereinstimmung der relevantesten Anlagethemen und Erwartungen für das Jahr 2024

Weiche Landung

Die in Investorenkreisen heiss diskutierte Frage der letzten Monate war, ob die Zentralbanken eine sogenannte «weiche Landung» («Soft Landing») orchestrieren können. Lange wurde dies angezweifelt, doch mittlerweile stimmen die Marktteilnehmer zunehmend überein, dass dies gelingen könnte. Vor allem trifft dies auf die USA zu, deren Wirtschaft aufgrund der Vollbeschäftigung und der starken Konsumausgaben auch im Jahr 2024 mit +2.2% «rund» laufen dürfte. Auch die Schweiz scheint mit einem Wachstum von +2% auf einem guten Weg zu sein. Das Sorgenkind unter den grossen Wirtschaftsräumen ist einmal mehr Europa: Die strukturellen Probleme und die regional nicht ganz nachvollziehbare Energiepolitik (Deutschland) tragen zur Verunsicherung auf dem Kontinent bei.

Es läuft

Erwartetes reales BIP-Wachstum 2024

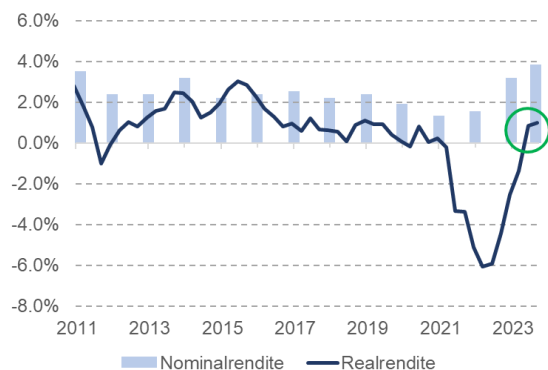


Quelle: Prio Partners, Bloomberg

Die Auswirkungen der sich abzeichnenden Trendumkehr in Bezug auf den Zinszyklus sind besonders gut bei der Realrendite lang laufender Anleihen zu beobachten. Die nachstehende Abbildung zeigt die Realrendite von 30-jährigen US-Staatsanleihen. Die Trendumkehr im Jahr 2023 ist dabei kaum zu übersehen.

Real bleibt auch am langen Ende etwas übrig

Nominale und reale Rendite 30-jähriger US-Treasuries



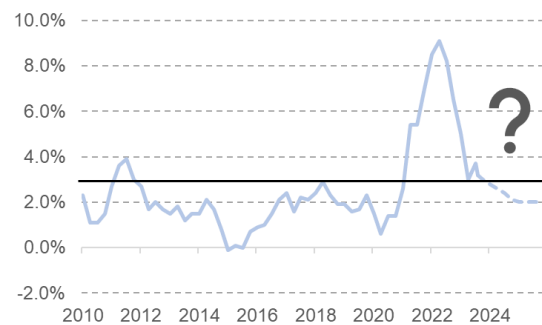
Quelle: Prio Partners, Bloomberg

Kritischer Gedanke

Der am engsten beobachtete Faktor auf den Finanzmärkten ist die Entwicklung der Inflation in den USA. Derzeit wird erwartet, dass diese sich wieder im Rahmen des langfristigen Durchschnitts einpendeln wird. Eine Abweichung von diesem Konsensus (im Bereich des unten abgebildeten Fragezeichens) würde Schockwellen durch das Finanzsystem senden und Aktien sowie Anleihen treffen. Entsprechend hängt viel von der weiteren Entwicklung der Inflationszahlen ab.

Inflation auf Kurs?

Entwicklung US-Inflation 2010 – 2025

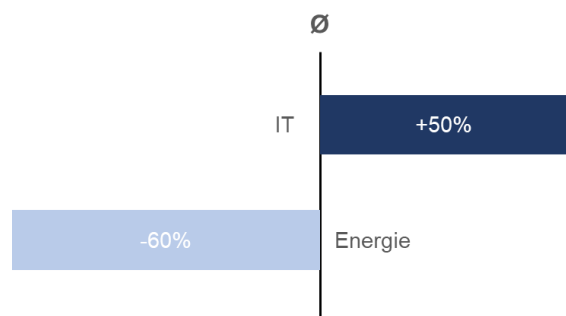


Quelle: Prio Partners, Bloomberg

Wenn wir auf Sektorebene mögliche Extrempunkte abschätzen wollen, dann sind vor allem zwei Sektoren im Fokus: Der Sektor Informationstechnologie handelt in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis rund 50% über dem historischen Durchschnitt der letzten 13 Jahre (35 vs. 23), der Sektor Energie hingegen rund 60% darunter (8 vs. 21).

Bewertungsdiskrepanz auf Sektorebene

Abweichung Sektor KGV zum historischen Durchschnitt



Quelle: Prio Partners, Bloomberg

Neben der Sektorallokation erachten wir als aktive Investoren die konkrete Auswahl guter Unternehmen als entscheidend. Insbesondere die Frage nach den strategischen Wettbewerbsvorteilen eines Unternehmens ist von Bedeutung. Dies versteht sich aber von selbst.

Wir wünschen Ihnen und Ihrer Familie frohe und erholsame Festtage und uns allen Frieden für die Welt. Bleiben Sie gesund, positiv gestimmt und investiert.

Dr. Patrick Cettier