



DER FINEZIANER^{LIGHT}

MARKTAUSBLICK 2024



NEUES JAHR, NEUE...

Liebe Leserinnen und Leser, vielleicht gehören auch Sie zur Mehrheit von 59 % der Schweizerinnen und Schweizer, welche sich laut einer aktuellen Studie regelmässig Neujahrsvorsätze nehmen. Die häufigsten davon betreffen die Ernährung, gefolgt von Sport. Diese «Tradition» der Neujahrsvorsätze (84 % aller Befragten in der Schweiz haben sich in ihrem Leben schon einmal Vorsätze genommen) hat wohl dazu geführt, dass es ebenso allerlei Sprichwörter zum neuen Jahr gibt: «Neues Jahr, neues Glück», «Neues Jahr, neue Herausforderungen» oder «Neues Jahr, neue Möglichkeiten» sind vermutlich die gängigsten. Auch wir haben zwei davon auf Lager, welche wir nachfolgend kurz erläutern. Zum einen wäre da: «Neues Jahr, neuer Finezianer» und zum anderen «Neues Jahr, neue Prognosen».

Bisher haben wir Sie, geschätzte Leserinnen und Leser, dreimal jährlich mit unserem Finezianer beliefert, neu werden wir

quartalsweise – also viermal jährlich – eine Publikation produzieren. Im April und im Oktober erhalten Sie den gewohnten Finezianer mit Hintergrundberichten zur aktuellen Wirtschaftslage, mit unserer aktuellen Asset Allokation sowie jeweils einem wechselnden Spezialthema. In den Monaten Januar und Juli gibt es den ausschliesslich digital erscheinenden «Finezianer light», in welchem wir in einer komprimierten Form kurz und prägnant über ein aktuelles Thema berichten.

Somit sind wir bereits bei Punkt 2 angelangt: «Neues Jahr, neue Prognosen». Zum Start ins vergangene Jahr hatten wir im Finezianer unter dem Titel «Das Dilemma der Prognostiker» vier Prognosen für 2023 aufgestellt. Nun ist es an der Zeit, diese der Realität gegenüber- und zugleich natürlich neue Prognosen für 2024 aufzustellen.

Unsere vier Prognosen für 2023 lauteten wie folgt:

1. Die Inflation in den USA wird im Jahresverlauf vom aktuellen Stand um mindestens 3% sinken!

Dass die Inflation sinken würde, war keine besonders gewagte Prognose. Aber wie stark die Inflation sinken würde, darüber gingen die Meinungen weit auseinander. Gewisse Experten sahen die Inflation per Ende 2023 bei 3%, andere noch bei bis zu 5%. Wir waren optimistisch bezüglich des Tempos und habe eine eher zügige Senkung von mindestens 3% vorausgesagt, was letztlich fast eine Punktlandung darstellte. So betrug die Inflation per 31.12.2022 in den USA noch 6.5%; die am 11. Januar veröffentlichten Zahlen per 31.12.2023 zeigten eine Inflation von 3.4%, eine Senkung auf Jahresfrist von >3%. Diese Prognose ist also eingetroffen.

2. Der US-Leitzins wird auf über 5% steigen, mehr als vom Markt aktuell erwartet wird.

Tatsächlich wahr: Ende 2022 hat der Markt nicht erwartet, dass die US-Leitzinsen auf über 5% steigen werden. Das Zielband lag dazumal bei 4.25 – 4.50%, eine weitere Erhöhung von nochmals 1% sollte es gemäss den Erwartungen des Marktes nicht geben. Doch das war falsch. Bereits im Juli lag das Zielband bei 5.25 – 5.50% und in diesem Bereich verharrt es bis heute. Auch diese Prognose hat sich somit bewahrheitet.

3. Sowohl USA als auch Europa werden eine harte Rezession vermeiden können.

«Rezession? Welche Rezession?» dürfte sich rückblickend manch einer fragen. Von einer Rezession war 2023 jedenfalls nichts zu spüren. Die Wirtschaft lief gut, die Arbeitslosigkeit ist tief. Eine «harte» Rezession war nicht annähernd ein Thema. Prognose korrekt.

4. Die SNB wird die Zinsen 2023 nochmals um mindestens 0.5 % anheben.

Im Verlaufe von 2022 waren die Leitzinsen in der Schweiz bereits in mehreren Schritten von -0.75% auf 1% erhöht worden. Eine massive Erhöhung, aufgrund derer viele Marktbeobachter davon ausgingen, dass es 2023 keine Erhöhungen oder maximal noch eine Erhöhung von 0.25% geben würde. Hier waren wir klar

anderer Meinung. Bereits im März 2023 war es dann so weit und die Zinsen wurden um weitere 0.5% erhöht. Eine letzte Erhöhung von weiteren 0.25% erfolgte schliesslich im Juni. Der Stand von 1.75% wurde bis Ende Jahr beibehalten. Unsere Prognose war somit goldrichtig, hätte sogar noch einen Tick «aggressiver» ausfallen können.

So weit, so gut! Mit den Prognosen für 2023 hat der Finezianer voll ins Schwarze getroffen, was einmalig natürlich auch mit «Glück» begründet werden könnte und nicht für Überheblichkeit sorgen sollte. Viel interessanter sind dabei aber sowieso die neuen Prognosen für 2024.

Welche Prognosen wagt der Finezianer für 2024 aufzustellen?

1. Der Schweizer Aktienmarkt wird 2024 – trotz starkem CHF – outperformen.

Das Aktienjahr 2023 war insbesondere in den ersten zehn Monaten geprägt von der Hausse von wenigen Aktien in den USA. Diese Aktien («Die glorreichen Sieben») weisen in Indizes wie dem S&P 500 Index in den USA oder auch im Weltaktienindex MSCI World das höchste Gewicht auf. Dies führte dazu, dass die Schweizer Aktienindizes wie der Swiss Market Index (SMI) und der Swiss Performance Index (SPI) in einem starken Aktienjahr weniger gut performten als ausländische Pendanten. Per Jahresende weist der MSCI World eine Performance in Schweizer Franken von +12.6% auf, währenddessen der SPI 6.1% gewann und der SMI – welcher ohne Dividenden gerechnet wird – um 3.8% zulegte. Jedoch sind Schweizer Unternehmen qualitativ sehr gut aufgestellt und haben in der Vergangenheit gezeigt, dass sie sich auch in schwierigen Situationen (wie z.B. einem starken Schweizer Franken für die exportorientierte Wirtschaft) gut anpassen können. Aus diesem Grund und weil viele Schweizer Aktien einen Nachholbedarf haben, prognostiziert der Finezianer, dass Schweizer Aktien im laufenden Jahr besser abschneiden werden als ihre ausländischen Pendanten. Ein Vorteil für Investoren, die überproportional Schweizer Aktien im Portfolio haben.

2. Die Volatilität am Aktienmarkt wird 2024 zunehmen.

Nachdem die Volatilität der Aktien im Jahr 2022 ausserordentlich hoch war, handelte es sich bei 2023 wieder um ein «normales» Jahr mit durchschnittlicher Volatilität. Am nervösesten war das System im März, als einige US-Regionalbanken ins Wanken gerieten, und in der Schweiz eine Grossbank binnen einer Woche vom Erdboden verschwand. Messen lässt sich die Volatilität z.B. am VIX-Index, welcher die Volatilität des US-amerikanischen



Aktienmarktes widerspiegelt. Dieser beendete das Jahr 2023 bei 10.4 Punkten, im Durchschnitt resultierte ein Ergebnis von 15.2 Punkten. Der Finezianer prognostiziert, dass der VIX-Index 2024 trotz der ultratiefen Basis im Durchschnitt höher stehen wird als im vergangenen Jahr. Die Gründe dafür sind mannigfaltig. Zum einen werden – solange die prognostizierten Zinssenkungen noch nicht eintreffen – v.a. die Unternehmenszahlen sowie die Gewinnaussichten der Unternehmen die Kurse treiben. Da diese uneinheitlich ausfallen dürften, sind höhere Schwankungen vorgeplant. Zudem werden voraussichtlich spätestens ab dem zweiten Halbjahr auch noch die erwähnten Zinssenkungen die Märkte bewegen. Geopolitische Unsicherheiten und diverse Wahlen weltweit werden für zusätzliche Schwankungen sorgen.

3. Es wird ein positives Jahr für Rohstoffe.

Im Allgemeinen erwies sich 2023 als ein sehr schlechtes Jahr für Rohstoffe. Der diversifizierte Bloomberg Commodity Index hat in CHF gerechnet über 20% eingebüsst, nachdem im schwachen Anlagejahr 2022 noch ein Plus resultierte. Für 2024 geht der Finezianer von einem positiven Jahr für Rohstoffe aus, auch wenn im Sinne eines ganzheitlichen Indizes der Begriff «Rohstoffe» natürlich weit gefasst ist. Fakt ist, dass die voranschreitende Elektrifizierung und Dekarbonisierung viele Metalle benötigen, ebenso ist die Nachfrage nach Stahl und Zement ungebrochen. Auch wenn die EU-Granden es nicht gerne hören, werden ausserhalb der EU weiter Kernkraftwerke in grosser Anzahl gebaut, was Uran benötigt – und die kürzlich abgehaltene COP28 in Dubai ist nicht

nur wegen des Austragungsortes der Konferenz nicht unbedingt Beweis dafür, dass die Nachfrage nach fossilen Energieträgern wie Öl und Gas in den kommenden Jahren (oder Jahrzehnten?) stark abnehmen wird. Auf diese strukturell wachsende Nachfrage stösst ein knappes Angebot, weil in den letzten Jahren lediglich unterdurchschnittlich in die Erschliessung neuer Förder- und Produktionskapazitäten investiert wurde. Aus diesen Gründen geht der Finezianer davon aus, dass diese (nicht-landwirtschaftlichen) Rohstoffe (exkl. Edelmetalle) sich 2024 positiv entwickeln werden. Eine allfällig wiedererstartete Wirtschaft in China würde diesen Effekt noch verstärken.

4. Die Inflation in den USA wird weniger stark sinken als angenommen.

Gingen wir letztes Jahr noch davon aus, dass sich die Inflation in den USA schneller abschwächen wird als vom Markt erwartet (siehe Prognose 1 von 2023), rechnen wir dieses Jahr mit dem umgekehrten Phänomen. Aktuell wird am Markt ein Rückgang der Inflation von 3.4% (am 11.01.2024 publizierte Zahlen per 31.12.2023) auf rund 2.6% vorausgesagt. Wir erwarten, dass sich das Tempo der Disinflation verringern und die Inflation sich nicht so weit abschwächen wird. Aus unserer Sicht wird sich die tatsächliche Zinspolitik der Zentralbanken allerdings in diesem Jahr als weitaus entscheidender erweisen. Die Fed, die EZB und die SNB werden gefordert sein, die Erwartungen richtig zu steuern.

Soweit die Prognosen des Finezianers für 2024. Eine Frage, die insbesondere im 4. Quartal die Medien dominieren wird, wurde dabei nicht beantwortet:

Welche Auswirkungen hätte eine Rückkehr von Ex-Präsident Trump ins Weisse Haus auf die Finanzmärkte?

Im Jahr 2024 werden mehr als 2 Milliarden Menschen in 50 Ländern zur Wahl gebeten. Am meisten Aufsehen erregen dürften hierzulande die US-amerikanischen Präsidentschafts- und Kongresswahlen am 5. November. Müsste der Finezianer den nächsten US-Präsidenten prognostizieren, würde er auf den Ex-Präsidenten Trump tippen. Die Gründe, warum dies so ist, die möglichen (gesellschaftspolitischen) Auswirkungen einer solchen Wahl und eine Antwort auf die Frage ob der Finezianer diese Wahl gut finden würde oder nicht, würden den Rahmen dieser Publikation sprengen. Aber wie entscheidend ist der tatsächliche Ausgang dieser Wahl für die Finanzmärkte? Eine kürzlich publizierte Studie der U.S. Bank Asset Management Group ist genau dieser Frage nachgegangen. Diese Studie hat aufgezeigt, dass in der Vergan-

genheit (seit 1945) in den drei Monaten nach der Wahl die besten Ergebnisse erzielt wurden, wenn ein demokratischer Präsident gewählt wurde, der Kongress jedoch nicht von den Demokraten kontrolliert wurde – sozusagen ein «geteilter» Sieg. Zum anderen führte ein republikanischer Präsident mit einem von den Demokraten kontrollierten Kongress (ebenfalls «geteilt») zur schlechtesten Rendite. Sollte das vom Finezianer erwartete Szenario eintreffen und Ex-Präsident Trump gegen den aktuellen Präsidenten Biden zur Wahl antreten, erwarten wir einen Wahlkampf, der zu einer erhöhten Nervosität an den Märkten führen wird, welche sich je nach Wahlausgang auch noch nach der Wahl fortsetzen könnte. Gleichzeitig sei jedoch gesagt, dass diese politischen Geplänkel vor der Wahl sowie auch der effektive Ausgang der Wahl meist lediglich kurzfristig Einfluss auf die Börsen haben und langfristig andere Themen (namentlich das Wachstum der Realwirtschaft, Inflation und Arbeitsmarkt) dominierend sind. Insofern wird die mediale Aufmerksamkeit im 4. Quartal vermutlich so gross sein wie noch nie, die Auswirkungen für die Finanzmärkte aber langfristig irrelevant.

Zum Schluss noch dies: Egal, welche (unvorhergesehenen) Ereignisse uns im neuen Jahr begegnen werden, wir stehen Ihnen weiterhin mit Rat und Tat und Leidenschaft für die Kapitalmärkte zur Verfügung.



FINEZIA