

Marktbericht TRIONINVEST

Bern, Dezember 2023

Rückblick auf die Finanzmärkte 2023

Der Start in das Anlagejahr 2023 fiel unerwartet fulminant aus. Trotz grosser Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Inflationsraten und der Konjunktur verzeichneten die wichtigsten Börsenindizes im Januar und Februar Kursavancen zwischen 5% bis 10%.

Ab Februar verlief die weitere Entwicklung der Finanzmärkte regional und auch sektoral höchst unterschiedlich. Der Frühling war geprägt durch die Regionalbankenkrise in den USA. Zahlreiche Regionalbanken hatten zu viele ihrer Einlagen in langfristigen Staatsanleihen parkiert, welche im Zuge der Leitzinserhöhungen historische Bewertungskorrekturen hinnehmen mussten.

Ebenfalls im Frühling sorgte der neu entfachte Wirbel um die künstliche Intelligenz insbesondere bei den Aktien von grosskapitalisierten Technologieunternehmen aus den USA für Auftrieb. Die «Magnificent Seven¹» verzeichneten im laufenden Jahr bis anhin einen kombinierten Wertzuwachs von 75% und haben damit die restlichen 493 Unternehmen im S&P 500 weit hinter sich zurückgelassen. Andere, günstiger bewertete Sektoren (bspw. Basiskonsum, Pharma, Energie) hatten das Nachsehen.

Im Vergleich zu seinen amerikanischen und europäischen Pendanten verzeichnete der defensiv ausgerichtete Schweizer Aktienmarkt Mühe. Nach Erreichen des Jahreshöchst im Mai setzte eine bis Ende Oktober andauernde Abwärtstendenz ein, welche durch Kurskorrekturen bei Schwergewichten wie Nestlé und Roche noch zusätzlich verstärkt wurde.

Die vielseitig erwartete Erholung von Chinas Wirtschaft blieb auch im Jahr 2023 aus. Die vorherrschenden Probleme auf dem heimischen Immobilienmarkt scheinen tiefer zu greifen als von der chinesischen Zentralregierung ursprünglich angenommen. Die Verunsicherung über den weiteren Verlauf der Weltkonjunktur, kombiniert mit einer historisch hohen Jugendarbeitslosigkeit, führt in China zu einer anhaltend gedrückten Konsumentenstimmung.

Im Bereich der Obligationen gestaltete sich das Bild etwas einheitlicher als bei den Aktien. Meldungen zum weiteren Rückgang der Inflationsraten haben die Meinung im Markt gefestigt, dass der Zinsgipfel erreicht ist. Insbesondere Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen mit langen Laufzeiten profitierten von den Debatten um zukünftige Leitzinssenkungen.

Der Schweizer Franken hat sich auch im Jahr 2023 als sicherer Hafen bewährt. Mit dem Ausbruch des Krieges in Nahost fiel der EUR/CHF-Kurs auf ein neues Rekordtief um 0.94 Rappen. Der US-Dollar erlebte bereits im Sommer seine tiefste Notierung unterhalb von 86 Rappen. Oberhalb der Parität stand der Euro nur während einer kurzen Zeit zu Jahresbeginn, der US-Dollar erreichte diese Schwelle im Jahr 2023 nicht.

Veränderungen des makroökonomischen Umfelds seit Dezember 2022

An dieser Stelle möchten wir uns an die Ausgangslage vor einem Jahr erinnern. In der letztjährigen Dezember-Ausgabe unseres Marktberichts haben wir hinsichtlich des damaligen Marktumfelds drei zentrale Feststellungen gemacht:

1. Die Inflationsraten haben ihren Höhepunkt wahrscheinlich grösstenteils überschritten, sind aber noch immer unangenehm hoch.

Diese Feststellung scheint sich bewahrheitet zu haben. In den USA und auch in der Eurozone haben sich die Inflationsraten von ihren Höchstständen verabschiedet. Sie befinden sich mit Ausnahme der Schweiz aber immer noch über dem Zielwert der jeweiligen Notenbank:

Inflationsraten		
	November 22	November 23
USA	7.1%	3.1%
Euro-Zone	10.1%	2.4%
Schweiz	3.0%	1.4%

¹Deutsch: «Die glorreichen Sieben», womit umgangssprachlich die grosskapitalisierten Technologiefirmen Apple, Microsoft, Alphabet (ehem. Google), Amazon, Nvidia, Tesla und Meta (ehem. Facebook) gemeint sind.

Dennoch belies die US-Notenbank Fed ihren Leitzins im Dezember 2023 zum dritten Mal in Folge unverändert. Auch die Europäische Zentralbank verzichtete auf eine weitere Straffung der Geldpolitik.

Die fünf Zinsschritte der Schweizerischen Nationalbank seit Juni 2022 haben die Inflation hierzulande unter die Zwei-Prozent-Marke gedrückt. Die SNB verzichtete daher sowohl im September als auch im Dezember 2023 auf eine weitere Zinserhöhung und belies den Leitzins bei 1.75%.

2. Aufgrund des höheren Zinsniveaus beginnen sich die Konsumenten- und die Produzentenstimmung einzutrüben.

Diese Dynamik hat sich im Jahr 2023 nur teilweise fortgeführt.

Die US-Wirtschaft hat im Jahr 2023 insgesamt positiv überrascht und Robustheit bewiesen. Als Haupttreiber für diese positive Entwicklung sind der Staatskonsum sowie der Konsum der privaten Haushalte zu nennen. Die Wirtschaftstätigkeit des verarbeitenden Gewerbes ist im laufenden Jahr nur wenig oder gar nicht gewachsen, da sich die Ausgaben im Nachgang an die Corona-Pandemie wieder auf den Dienstleistungssektor verlagerten.

Auch in Europa und in der Schweiz hat sich die Konjunktur, trotz der im Vergleich zu den USA noch schwächeren Industrietätigkeit, insgesamt besser halten können als ursprünglich angenommen. China ächzt derweil unter der Immobilienkrise, welche die Investitions- und Konsumlust der Unternehmen und Haushalte dämpft und die zweitwichtigste Volkswirtschaft der Welt in eine Deflation zwingt.

3. Die Nachfrage nach Arbeitskräften ist ungebrochen hoch.

In Europa und in den USA herrscht praktisch Vollbeschäftigung und die Arbeitslosenraten befinden sich nach wie vor auf historisch tiefen Niveaus. In den USA ist die Anzahl offener Stellen immer noch grösser als jene der Arbeitssuchenden und das nominelle Lohnwachstum nahm im Verlauf des Jahres weiter zu, wenn auch die Wachstumsdynamik abnehmend ist. In Europa beläuft sich die Arbeitslosenquote auf 6%, in der Schweiz beläuft sie sich auf 2.1%. Das Lohnwachstum in Kontinentaleuropa reichte indes nicht aus, um die Inflation zu

kompensieren, womit Arbeitnehmende bis anhin einen Reallohnverlust in Kauf nehmen mussten.

Fragestellungen für das Jahr 2024

Im Wissen, dass wir die Zukunft nicht vorausagen können, halten wir uns mit konkreten Prognosen hinsichtlich des weiteren Verlaufs der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte zurück. Trotzdem sehen wir es als unsere Kernaufgabe an, in verschiedenen Szenarien zu denken und die Portfolios unserer Kundinnen und Kunden bestmöglich auf das vorzubereiten, was vor uns liegen könnte. Im Hinblick auf das Anlagejahr 2024 setzen wir uns deshalb intensiv mit den folgenden Fragestellungen auseinander:

1. Gelingt es den Notenbanken, die Inflation nachhaltig einzudämmen, ohne dabei eine tiefe Rezession auszulösen?

In den vergangenen 12 Monaten sind den Zentralbanken sehr gute Fortschritte in der Bekämpfung der Inflation gelungen, ohne dass die Arbeitslosigkeit erheblich gestiegen ist. Auch die Inflationserwartungen haben sich zurückgebildet.

Das letzte Stück bis zur Erreichung der angestrebten Zielwerte birgt jedoch einige Herausforderungen. So besteht immer noch die Gefahr einer an Dynamik gewinnenden Lohn-Preis-Spirale, welche die Inflation wieder ankurbeln könnte: Vermieter setzen aufgrund der Anpassungen der Referenzsätze Mietzinserhöhungen durch, Unternehmen mit Preissetzungsmacht überwälzen die höheren Produktionskosten auf ihre Kunden und Arbeitnehmer verlangen aufgrund der gestiegenen Lebenshaltungskosten und des Fachkräftemangels Lohnerhöhungen. Zusätzlich bleiben die Energiepreise aufgrund der Geopolitik insbesondere in Europa eine grosse Quelle der Unsicherheit.

Historisch betrachtet gelang es den Notenbanken jedenfalls nur äusserst selten, ihre Geldpolitik geschickt genug zu steuern, um eine harte Rezession der Wirtschaft zu vermeiden. Weiter haben die vergangenen Rezessionen überwiegend erst dann begonnen, wenn die Notenbanken die Zinserhöhungen beendet oder gar bereits mit den ersten Zinssenkungen begonnen haben (vgl. hierzu Marktbericht Dezember 2022).

2. Werden die vom Markt heute bereits erwarteten Zinssenkungen durch die Notenbanken bestätigt?

Die wichtigsten Notenbanken haben in ihren Dezember-Sitzungen verkündet, dass der Zyklus der Zinserhöhungen abgeschlossen ist. Für 2024 stellt die US-Notenbank drei Zinssenkungen in Aussicht. Die Märkte erwarten bereits deutlich mehr. Die Widerstandsfähigkeit der Konjunkturdaten erhöht die Gefahr, dass die Märkte über das Tempo der Leitzinssenkungen der Notenbanken im Jahr 2024 enttäuscht sein könnten.

3. Wie entwickeln sich Industrie, Konsum und Arbeitsmarkt?

Nach Monaten der Abkühlung der globalen industriellen Tätigkeit steht die Frage im Raum, wann die weltweite Produktion auf den Wachstumspfad zurückfindet. Obschon die Lieferkettenprobleme grösstenteils behoben sind, bleiben zahlreiche Herausforderungen bestehen. Tiefere Leitzinsen würden von der Industrie sicherlich begrüsst, zumal sie Konsum und Investitionen ankurbeln.

Aus den jüngsten Zahlen geht hervor, dass die Kreditkartenverschuldung in den USA im letzten Quartal so stark gestiegen ist wie noch nie zuvor und die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte einen neuen Rekordwert erreicht hat. Gleichzeitig liegt die persönliche Sparquote in den USA bei weniger als der Hälfte ihres historischen Durchschnitts. In Europa liegen die Sparquoten der privaten Haushalte leicht über ihrem langjährigen Durchschnitt. Es stellt sich die Frage, ob die Konsumfreudigkeit auch im nächsten Jahr anhalten wird, oder ob sich die privaten Haushalte aufgrund der gestiegenen Lebenshaltungskosten vermehrt im Verzicht üben werden.

Auf den Arbeitsmärkten herrscht zwar noch Vollbeschäftigung, aber die Arbeitslosenquote ist kein geeigneter Vorlaufindikator zur Frage, ob eine Rezession droht oder nicht. Wenn der Arbeitsmarkt dreht und neue Stellensuchende nicht mehr absorbiert werden, kann er - ähnlich wie Wasser am Gefrierpunkt - seinen Aggregatzustand abrupt ändern. Unmittelbar vor einer Rezession war die Arbeitslosigkeit stets tief.

4. Wie entwickeln sich die geopolitischen Risiken?

Geopolitische Risiken haben jederzeit das Potenzial, starke Kursbewegungen an den Finanzmärkten auszulösen. Das Potenzial für geopolitische Eskalationen hat zuletzt wieder spürbar zugenommen. Der Krieg in der Ukraine dauert ohne absehbares Ende weiter an, womit die Unsicherheit in und für Europa weiter andauert. Der Nahostkonflikt rund um Israel und die palästinensisch besetzten Gebiete hat im Herbst eine dramatische Wendung mit ungewissem Ausgang genommen. In wenigen Wochen finden in Taiwan Präsidentenwahlen statt. Die Forderungen der chinesischen Staatsführung nach einer Wiedervereinigung zwischen der Volksrepublik China und Taiwan wurden in den letzten Jahren immer lauter. Staats- und Parteichef Xi Jinping macht unverhohlen regelmäßig deutlich, dass es historisch so vorgesehen sei, Taiwan in die Volksrepublik einzugliedern.

Schlusswort

Auch im kommenden Jahr dürften einige Herausforderungen auf uns warten. Unser Anlageprozess beruht auf der aktiven Verfolgung der Geschehnisse und der entsprechenden Steuerung der Risiken innerhalb der Portfolios. Wir setzen auf eine gründliche Analyse, um die Auswirkungen von wirtschaftlichen, geopolitischen und markttechnischen Entwicklungen zu verstehen. Dieses Vorgehen ist gleichzeitig auch unser Fundament, um langfristig Wert zu schaffen.

Ihr Vertrauen ist für uns dabei von größter Bedeutung. Für Fragen, Anregungen oder weitere Informationen stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen frohe Feiertage, besinnliche Stunden im Kreise Ihrer Lieben und einen erfolgreichen Start ins neue Jahr.

TRIONINVEST

Yannick Gaschen

Dufourstrasse 29

CH-3005 Bern

+41 (0)31 359 30 36

yannick.gaschen@trioninvest.ch

www.trioninvest.ch