

# Finanzmarktausblick

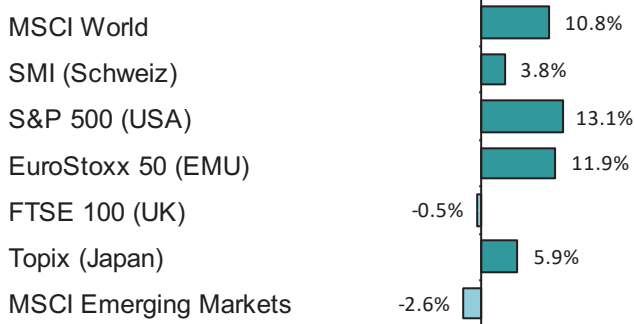
## 1. Quartal 2024



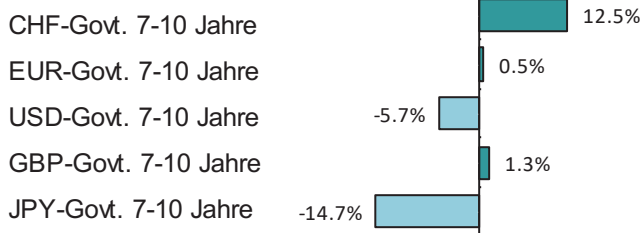
# Finanzmarktrenditen 01.01.2023 – 31.12.2023

Rendite in CHF (CHF-Anleger)

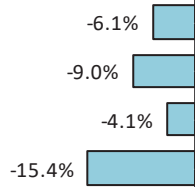
## Aktien



## Obligationen



## Währungen



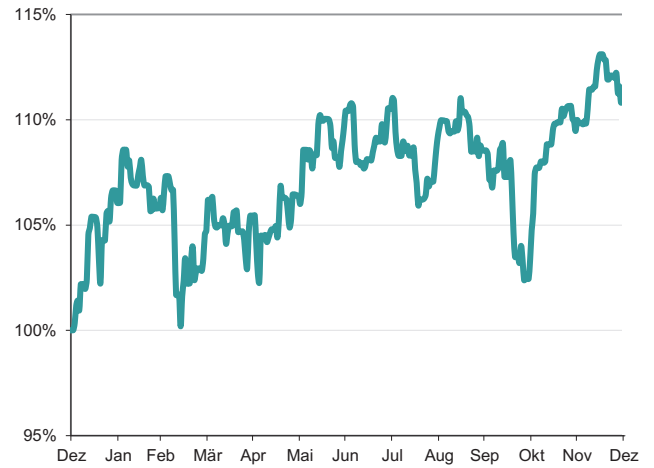
## Rohstoffe



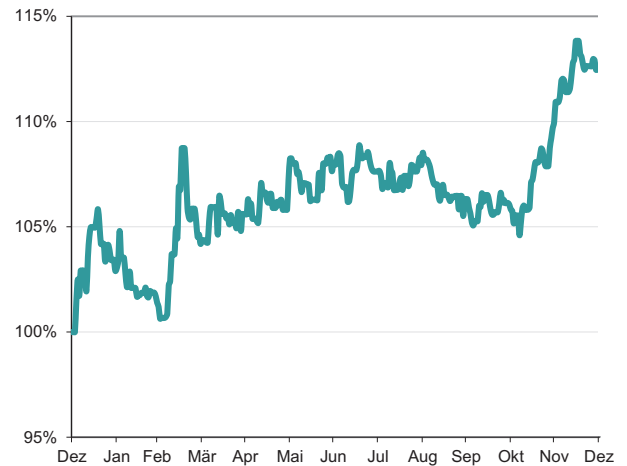
## Anlagefonds



## MSCI Welt in CHF



## Gesamtertrag CHF-Govt. 7-10 Jahre in CHF



## Unsere Anlagepolitik

### **Weltwirtschaft im Soft Landing-Modus**

Mit dem Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus sind die Voraussetzungen für weiter steigende Aktien- und Obligationenmärkte in den nächsten Monaten erfüllt. Zudem sind abnehmende Kreditrisikoprämien bei Hochrisikoanleihen und geringe Schwankungen an den Aktienmärkten bedeutende Indizien für die erhöhte Zuversicht der Anleger.

#### **– Deutliche Übergewichtung von Aktien**

Die sinkende Risikoaversion der Investoren wird voraussichtlich im ersten Quartal zu wachsenden Zuflüssen in Aktienanlagen führen. Zudem scheinen die Aktienmärkte die bevorstehende Lockerung der Geldpolitik noch nicht vollständig berücksichtigt zu haben. Die tief bewerteten Sektoren «Nicht-zyklischer Konsum» und «Gesundheit/Pharma» haben nach einem schlechten Jahr Aufholpotenzial. Bei Kursrückgängen können die höher bewerteten Sektoren «Technologie» und «Zyklischer Konsum» weiterhin zugekauft werden.

#### **– Mittlere Laufzeiten von Obligationen sind aufgrund rückläufiger Inflationserwartungen attraktiv**

Die mittel- und langfristigen Renditen werden bei aktuell höheren Geldmarktzinsen eher fallen. Es ergeben sich damit Chancen auf Kursgewinne bei Anleihen mit 4 bis 7-jährigen Laufzeiten und guter Bonität.

#### **– Die Immobilienfonds sind günstig bewertet**

Die börsenkotierten Immobilienfonds haben erst mit erheblicher Verzögerung auf das sinkende Zinsumfeld reagiert. Die Bewertung ist mit einem historisch geringen Aufpreis von durchschnittlich 5% zum inneren Wert (Agio) und einer Rendite von über 3.0% im Vergleich zu 0.6% der 10-jährigen Bundesanleihe (Eidgenossen) attraktiv. Eine markant geringere Bewertung der Immobilien ist aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus nicht zu erwarten.

#### **– Edelmetalle und Rohstoffe: Gold mit Potenzial**

Da der Nahost-Konflikt aktuell nicht weiter eskaliert, ist die politische Risikoprämie auf dem Ölpreis gesunken. Schwache Konjunkturdaten aus China und die fallende Benzinnachfrage in den USA belasten den Ölpreis, sodass die Energiepreise in den nächsten Monaten kaum stark ansteigen dürften. Gold wird von fallenden Zinsen und einem schwächeren USD sowie beständigen Käufen der Zentralbanken Chinas und Russlands als Anlagethema profitieren.

#### **– Währungen: Die Dollaraufwertung geht zu Ende**

Aufgrund der Erwartung abnehmender Zinsdifferenzen gegenüber dem JPY, EUR und CHF hat die Dollarstärke handelsgewichtet erheblich nachgelassen. Im nächsten Jahr sollten daher EUR und CHF an Wert gewinnen, ebenso der JPY, der von der Abkehr der Bank of Japan von der ultra-expansiven Geldpolitik begünstigt wird.



**«Mit dem Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus ist die wichtigste Voraussetzung für weiter steigende Aktien- und Obligationenmärkte in den nächsten Monaten erfüllt.»**

Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

# Rahmenbedingungen

## Globale Konjunktur

### «Soft Landing» oder weltweite Rezession?

In den USA wird sich das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr deutlich abkühlen und demzufolge – wengleich mit erheblicher Verzögerung – auf den heute noch engen Arbeitsmarkt durchschlagen. Dies zeigt sich in der Zahl offener Stellen, welche in den letzten 12 Monaten mit zwei Ausnahmen stetig von 10.5 Mio. auf 8.7 Mio. Ende Oktober gefallen ist. Ein anderer Frühindikator für die mittelfristige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, steigen seit einigen Monaten zwar nur langsam, aber kontinuierlich an. Die amerikanische Notenbank (FED) dürfte zudem erleichtert zur Kenntnis genommen haben, dass sich das Lohnwachstum bei rund 4 % stabilisiert und die befürchtete Lohn-Preis-Spirale bislang ausgeblieben ist. Die Abkühlung der weltweiten Wirtschaftsaktivität, insbesondere in der Industrie, ist auch in China spürbar. Die Einkaufsmanagerindizes für Industrie und Dienstleistungen sind im November entgegen den Erwartungen nicht gestiegen, sondern leicht von 49.5 auf 49.4 resp. 50.6 auf 50.2 gefallen. Somit hält sich der Dienstleister-Index – wie auch im Rest der Welt – noch knapp oberhalb der Expansionsmarke.

Die europäischen Länder wiederum befinden sich längst in einer «milden» Rezession, zurückzuführen auf hohe Energiepreise und der abnehmenden Investitionstätigkeit infolge höherer Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB). Dabei stagniert Deutschland als grösste Volkswirtschaft seit dem 2. Quartal 2022 mit Wachstumsraten zwischen -0.4 % und +0.1 %.

Insgesamt hat das «Soft Landing-Szenario», welches von einer Abnahme der globalen Wirtschaftsaktivität ausgeht – nicht aber von einer Rezession – erheblich an Wahrscheinlichkeit hinzugewonnen. Gleichzeitig bilden sich die Teuerungsraten unverkennbar in Richtung des 2 % Zieles der Notenbanken zurück, woraus sich im Verlaufe des nächsten Jahres Spielraum für Leitzinssenkungen ergibt.



**«Trotz der markant höheren kurzfristigen Zinsen ist diesmal ein «Soft Landing» wahrscheinlich. Die Inflation sinkt und die Wirtschaftsaktivität schwächt sich ab, ohne dass die Arbeitslosigkeit deutlich steigt.»**

Jean-Nicolas Fahrenberg, Geschäftsleitung, Partner

## Währungen

### Ende der Dollarstärke

In der Erwartung abnehmender Zinsdifferenzen gegenüber dem JPY, EUR und CHF hat die Dollarstärke, die seit Mitte 2021 zu einer Aufwertung des handelsgewichteten USD von 15 % führte, seit Ende Oktober deutlich an Kraft verloren. Damit wird auch künftig mit einem schwächeren USD zu rechnen sein. Dagegen sollte der CHF gegenüber seinen wichtigsten Handelswährungen aufgrund der vergleichsweise tiefen Inflationsrate auch im kommenden Jahr laufend an Wert gewinnen. Die Kehrtwende der Bank of Japan (BOJ), welche infolge der andauernd über 2 % notierenden Teuerungsrate erste Zinsschritte im nächsten Jahr plant, dürfte zu einer Aufwertung des JPY führen.

## Die wichtigsten Anlagemärkte

### Zinsen und Obligationen

#### **Inflationsraten sinken weltweit – Zinswendepunkt erreicht**

Die Teuerungsraten befinden sich weltweit auf dem Rückmarsch: In der Eurozone sank die Inflationsrate im November über Erwarten deutlich von 2.9% auf 2.4%, die Kernrate von 4.2% auf 3.6%. Dabei ist der Rückgang mit kräftig nachlassenden Energie- und Lebensmittelpreisen sowie bei Dienstleistungen breit abgestützt. Auch in den USA bildet sich der Preisauftrieb laufend zurück, wie der für die amerikanische Notenbank (FED) wichtigste Indikator, der Deflator der privaten Konsumausgaben, mit einem Rückgang von 3.5% auf 3.4% signalisiert. Der weitere Inflationspfad ist hingegen von den künftigen Energie- und Nahrungsmittelpreisen abhängig, da bisher günstige Basiseffekte in den kommenden Monaten wegfallen werden.

Die Obligationenmärkte haben mit dem überraschend deutlichen Rückgang der langfristigen USD-Renditen von 5.0% auf unter 4.0% bis Mitte Dezember die bevorstehende Lockerung der Geldpolitik vorweggenommen und bereits Zinssenkungen von insgesamt über 1.5% für 2024 eingepreist. Diese Erwartung erfüllte FED-Präsident Jerome Powell nach der Sitzung im Dezember insofern teilweise, als das FED-Komitee Leitzinssenkungen von insgesamt 0.75% für das nächste Jahr prognostizierte. Gleichzeitig betonte Powell, dass die erste Zinssenkung aufgrund von Verzögerungseffekten vor dem Erreichen des Inflationsziels kommen wird. Möglicherweise wird das FED den Leitzins bereits im März um 0.25% senken, aber für weitere 1.25% müsste das Wirtschaftswachstum (BIP) schneller und deutlicher fallen als es die Konjunkturindikatoren gegenwärtig signalisieren. Das Konjunkturmodell «GDPNow» des Atlanta FED prognostiziert mit Echtzeitdaten ein BIP-Wachstum von 1.25% für das 1. Quartal 2024, sodass eine Rezession nicht absehbar ist.

In Europa haben die Zinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer ebenfalls zugenommen. Der Markt rechnet schon im Frühjahr mit einer ersten Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB). Zwar hat der Renditerückgang der mittel- und langfristigen EUR-Anleihen von 2.6% auf 2.0% bereits eine leichte Entspannung der geldpolitischen Bedingungen ausgelöst, doch das rezessive Umfeld und sinkende Teuerungsraten ermöglichen der EZB weitere Zinssenkungen im Verlaufe des nächsten Jahres.

### Aktienmärkte und Rohstoffe

#### **Breit abgestützte Markterholung – Ölpreis seitwärts**

Nachdem das letzte Aktienjahr überwiegend von den amerikanischen Technologie-Schwergewichten dominiert wurde, ist in den kommenden Monaten mit einer breit abgestützten Marktentwicklung zu rechnen. Das geringere Zinsniveau wird aufgrund der tieferen Diskontfaktoren den Haupttreiber für eine positive Aktienmarktentwicklung bilden und die bisher zurückgebliebenen Sektoren ebenfalls mitziehen. Das gilt auch für den Fall, dass sich die globale Konjunktur weiter abschwächen und sich in der Folge die Umsatz- und Gewinnaussichten verschlechtern sollten.

Auf den Rohstoffmärkten ist der Erdölpreis seit Ende Oktober von USD 81 auf USD 75 pro Fass und damit auf das niedrigste Niveau seit Mitte Juli gefallen. Zum einen haben die Ängste der Marktteilnehmer vor einer Eskalation des Nahost-Konflikts nachgelassen, zum anderen lasten schwache Konjunkturdaten aus China und die fallende Benzinnachfrage in den USA auf dem Ölpreis. Da die Disziplin der (kleineren) OPEC-Staaten bezüglich Produktionskürzungen gering ist, dürfte der Ölpreis in den nächsten Monaten kaum stark ansteigen.



**«Gold profitiert von fallenden Zinsen, einem sich abschwächenden US-Dollar und den beständigen Käufen verschiedener Zentralbanken.»**

Dominik Nussbaumer, Geschäftsleitung, Partner

# Alternativen zu unserer Anlagestrategie und Hauptszenario

Das Hauptszenario hat zuletzt wieder an Gewicht gewonnen, während die Wahrscheinlichkeit für das negative Szenario abgenommen und das positive Szenario zugenommen hat.

## **Negatives Szenario: Rezession / Stagflation**

Obwohl die Teuerungsraten weltweit aufgrund der rückläufigen Energie- und Nahrungsmittelpreise deutlich gefallen sind, bleiben die Kernraten hartnäckig über dem Zielbereich der Notenbanken. Aufgrund der niedrigen Arbeitslosigkeit besteht weiterhin die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale. Die Zentralbanken werden entgegen den Markterwartungen ihre Leitzinsen nur geringfügig und frühestens ab der zweiten Jahreshälfte senken, wodurch die langfristigen Zinsen erneut kräftig ansteigen. Das bisher am Markt vorherrschende Soft Landing-Szenario wird durch den immer stärker werdenden Konjunkturabschwung und entsprechende Rezessions-szenarien abgelöst. Dadurch weiten sich die Kreditrisikoprämien an den Anleihemärkten aus, begleitet von einer deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten. Im Gegensatz dazu verzeichnen «sichere Häfen» wie Staatsanleihen mit guter Bonität, Gold sowie die Währungen CHF und JPY Kursgewinne.

**Mögliches Szenario; aber aus heutiger Sicht ist die Eintretenswahrscheinlichkeit gering.**

## **Positives Szenario: rascher Konjunkturaufschwung**

Hierbei sinken die Inflationsraten auf breiter Basis, weshalb auch die Kernraten zeitnah in den Zielbereich der Notenbanken fallen. Dem drohenden Konjunkturabschwung können die Zentralbanken deshalb mit frühzeitigen und mehreren, kräftigen Leitzinssenkungen entgegenwirken. Die rasche Lockerung der Geldpolitik führt ausserdem zu weiter sinkenden Langfristzinsen, welche wiederum einen positiven Konjunkturimpuls auslösen. Die steigende Zuversicht der Industrie und Konsumenten verstärkt die wirtschaftliche Erholung, sodass risikobehaftete Anlagekategorien durch die Anleger wieder vermehrt nachgefragt werden. Dabei stehen insbesondere zyklische Anlagekategorien und Rohstoffanlagen im Vordergrund, wozu auch Immobilienanlagen zu zählen sind.

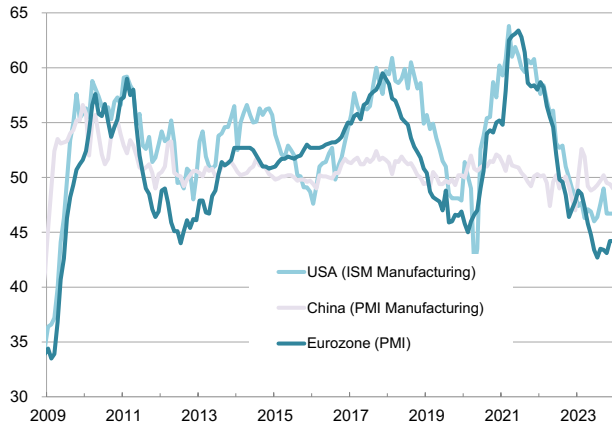
**Aus heutiger Sicht ist dieses Szenario eher unwahrscheinlich.**



**«Der CHF sollte sich gegenüber seinen wichtigsten Handelswährungen aufgrund der vergleichsweise tiefen Inflationsrate auch im kommenden Jahr aufwerten.»**

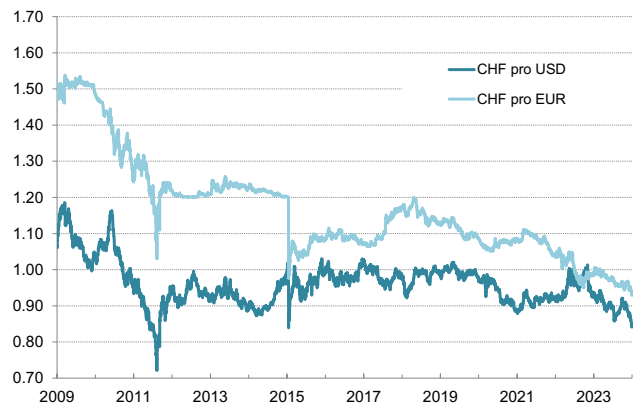
Olaf Zehnder, Kundenberatung

### Konjunkturerwartung der Industrie



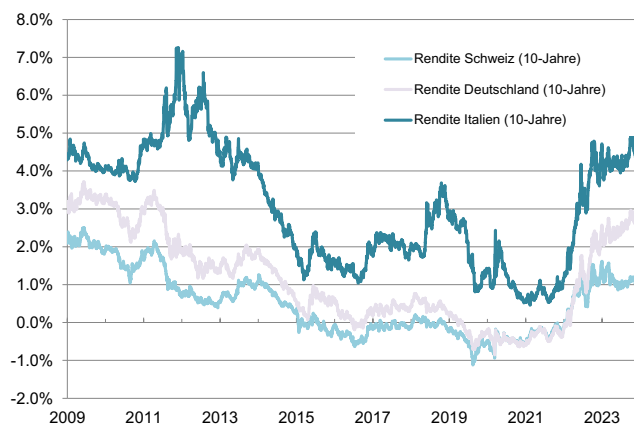
Insgesamt hat das «Soft Landing-Szenario», welches von einer Abnahme der globalen Wirtschaftsaktivität ausgeht – nicht aber von einer Rezession – an Gewicht hinzugewonnen. Gleichzeitig bilden sich die Teuerungsraten unverkennbar in Richtung des 2% Zieles der Notenbanken zurück.

### Währungen zum CHF



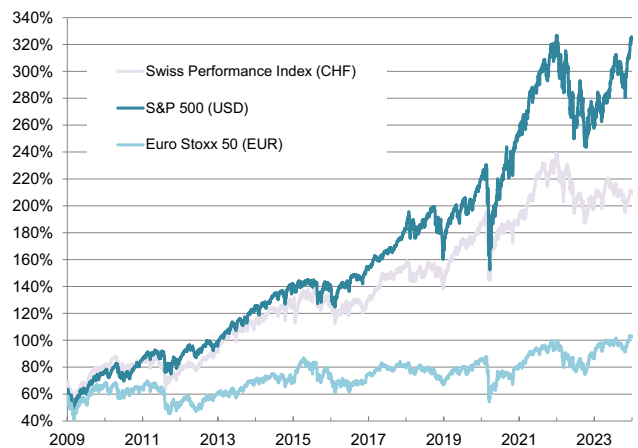
In der Erwartung abnehmender Zinsdifferenzen gegenüber dem JPY, EUR und CHF hat die Dollarstärke, die seit Mitte 2021 zu einer Aufwertung des handlungsgewichteten USD von 15% führte, seit Ende Oktober deutlich an Kraft verloren.

### Obligationenrenditen Deutschland, Italien, Schweiz



Die Obligationenmärkte haben mit dem überraschend deutlichen Rückgang der langfristigen USD-Renditen von 5.0% auf unter 4.0% bis Mitte Dezember die bevorstehende Lockerung der Geldpolitik zumindest teilweise vorweggenommen.

### Aktienmärkte



Nachdem das letzte Aktienjahr überwiegend von den amerikanischen Technologie-Schwergewichten dominiert wurde, ist in den kommenden Monaten mit einer breit abgestützten Marktentwicklung zu rechnen.

**Die engagierte Basler Privatbank  
für Sie und Ihre Familie:  
persönlich, verlässlich, kompetent.**

**Trafina Privatbank AG**

Rennweg 50  
CH-4020 Basel  
+41 61 317 17 17  
info@trafina.ch  
www.trafina.ch

