

Chancen im Gegenwind

Wachstumsaussichten, Geldpolitik und die Rolle der künstlichen Intelligenz: Finanzexperten über die Schlüsselfragen unserer Zeit.

Obligationen ähnlich wie Aktien



Anastassios Frangulidis
Leiter Multi Asset Switzerland –
Zurich bei Pictet Asset Management

Die Investoren haben im laufenden Jahr von einem Rückgang der Inflation in den USA profitiert, die erfolgt ist, ohne dass die dortige Konjunkturdynamik wesentlich nachgelassen hätte. Folglich sind die Bewertungen der Aktienmärkte und anderer risikobehafteter Anlagen gestiegen. Der bekannte amerikanische Aktienpreisindex S&P 500 hat in diesem Jahr um fast 20 Prozent zugelegt, aber auch viele andere Aktienmärkte weisen eine zweistellige Performance aus. Wer von einer ähnlichen Performance im nächsten Jahr ausgeht, wird seine Erwartungen anpassen müssen, denn die derzeit restriktive Geldpolitik wird zunehmend Einfluss auf die Entwicklung des amerikanischen Arbeitsmarkts nehmen und damit auf das Verhalten der Konsumenten in den USA.

Wir rechnen für das neue Jahr in den USA mit einer schwachen Wachstumsrate von weniger als einem Prozent. Europa wird nicht viel schneller wachsen, die Schweiz gehört mit einer Prognose von 1,2 Prozent zu den wachstumsstärksten Staaten unseres Kontinents. Die Inflation wird zwar überall weiter fallen, sie wird aber über dem Zielwert der Notenbanken verbleiben und eine schnelle Normalisierung der restriktiven Geldpolitik verhindern. Wir sollten deshalb nicht von einer wesentlichen Erhöhung der Aktienbewertungen ausgehen. Das neue Jahr wird wahrscheinlich eine eher normale Performance von etwa 5 Prozent für den globalen Aktienmarkt in lokaler Währung bringen; in Franken gemessen, weniger. Die weniger risikoreichen Obligationen werden eine ähnliche Performance wie die Aktien ausweisen. Das sind grundsätzlich keine schlechten News für die Investoren, denn mit einem ausgewogenen Portfolio wird man auch im neuen Jahr wahrscheinlich eine positive Performance erarbeiten können. Nicht so gut wie im Jahr 2023, aber gut genug.

Aktien bleiben attraktiv



Mathias Heim
Chief Investment Officer
bei Bellecapital

Die Normalisierung der weltwirtschaftlichen Dynamik im Jahr 2023 war bemerkenswert. Die Inflation sank, und die Zentralbanken verloren ihren Appetit auf weitere Zinserhöhungen. Wir bewegen uns hin zu einem wirtschaftlichen Umfeld, ähnlich dem der letzten zwanzig Jahre: moderates Wachstum, gutausgelastete Arbeitsmärkte und deflationäre Risiken.

Für Investoren wird das veränderte Umfeld spürbar: Zinssätze in CHF, EUR und USD sind in den letzten Wochen erheblich gesunken, Aktienpreise stiegen kräftig an. Trotz der starken Aktienperformance im Jahr 2023 bleiben Aktien die bevorzugte Anlageklasse für die kommenden Jahre. Pessimismus gegenüber der Anlageklasse ist weitverbreitet, und Risiken werden ausführlich diskutiert – von geopolitischen Spannungen bis hin zur Dramatik des US-Wahlkampfes. Risiken allein werden auch im Jahr 2024 nicht ausschlaggebend sein für die Performance von Aktien. Es wäre eine zu banale Betrachtung.

Ausschlaggebend für Aktieninvestitionen ist die Frage, ob Risiken angemessen kompensiert werden. Die kurze Antwort lautet heute: Ja. Die allgemeinen Bewertungsniveaus sind in Europa, Asien und auch für durchschnittliche amerikanische Firmen attraktiv. Ähnlich verhält es sich mit den Aktienrisikoprämien, einem Masstab, der Aktienbewertungen im Kontext von Zinssätzen und potenziellem Wachstum betrachtet.

Darüber hinaus halte ich einen signifikanten Einbruch bei den Unternehmensgewinnen für unrealistisch. Die beiden wichtigsten Akteure in entwickelten Volkswirtschaften, Haushalte und private Unternehmen, stehen auf soliden Beinen. Die Angst vor einer negativen Beeinträchtigung der Cashflows durch höhere Zinssätze ist übertrieben. Die Laufzeiten auf der Schuldenseite sind lang, während die Anlage-seite schneller von höheren Renditen profitiert.



Bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit:

Künstliche Intelligenz als Anlageberater



Sita Mazumder
Professorin Hochschule Luzern,
IT-Ökonomin und Unternehmerin

Der «Year Ahead 2024» der UBS fasst die «neue Welt» in drei Punkten zusammen: wirtschaftliche Unsicherheit, geopolitische Instabilität und technologischer Wandel. Da können sich Anlegerinnen und Anleger zu Recht fragen: Gibt es noch so etwas wie Sicherheit? Und wer oder was kann mich dabei unterstützen, meine Anlageziele zu erreichen? Letztere Fragestellung beinhaltet bewusst auch ein Was, denn 2023 haben wir eine nie dagewesene Entwicklung im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) gesehen. Chat GPT von Open AI hat der



«Souvenir de Rosenlauri» von Alexandre Calame (1853).

Welt vor Augen geführt, was mit dieser Technologie möglich ist – und noch möglich werden kann. Und gerade eben hat Google das generative KI-Modell «Gemini» vorgestellt, das jenem von OpenAI gar überlegen sein soll.

Der KI-Wettlauf ist damit endgültig lanciert und wird in alle Bereiche Einzug halten, auch in die Anlageberatung. Dabei stellt sich die Frage, ob die KI zeitnah «klüger» sein wird als die Anlageberatung durch den Menschen. Nun, Anlageberatung ist eine Prognose der Zukunft mit Wissen und Erfahrung aus der Vergangenheit und unter Berücksichtigung von Chancen, Risiken und dem Personenprofil.

Jede einzelne Komponente dieser Aussage ist mit heutigen KI-Modellen realisierbar, und die neuen, generativen Modelle sind in der Verbindung einzelner Komponenten und ihrer

Lernkurve beeindruckend. Ich sehe also gute Chancen, dass wir 2024 die KI als neuen Anlageberater erleben werden. Keine Frage, dieser wird nicht immer richtigliegen, aber das ist bei menschlichen Beratern nicht anders.

Vorsicht vor Themenfonds



Adriano Lucatelli
Gründer und CEO Descartes Finance

Man kennt das Phänomen unter dem Namen «Dienstmädchen-Hausse»: Spätestens wenn einem die Putzfrau zu bestimmten Wertpapieren oder Anlageklassen rät, ist es an der Zeit, Reissaus zu nehmen. Dahinter steckt die meist richtige Überlegung: So-

genannt schlaues Geld erkennt frühzeitig bestimmte Investment-Chancen. Je mehr Leute auf eine solche Anlagemöglichkeit aufspringen, desto mehr steigen die Renditeerwartungen – aber umso geringer wird die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese längerfristig realisieren lassen. Am Ende, wenn sich die angebliche Top-Gelegenheit überall herumgesprochen hat, kommt das weniger schlaue Geld. Aber dann ist das schlaue Geld schon längst weitergezogen. Im Jahr 2023 leisteten die Märkte in den USA einen besonders positiven Beitrag zur Aktienperformance.

Bei genauerer Betrachtung waren es vor allem die sieben Tech-Werte Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia und Tesla, die bis Ende Oktober 87 Prozent zur Rendite im Leitindex S&P 500 beisteuerten. Verschiedene Fonds-Anbieter leiten daraus jetzt Anlageprodukte ab – sogenannte Themenfonds, die in globale Trends wie künstliche Intelligenz oder Elektrifizierung der Automobilität investieren. Sie werden vom Marketing mit dem Argument angepriesen, man könne jetzt immer noch an den Wachstumschancen solcher Branchen partizipieren. Davor sei gewarnt. Erstens sind Themenfonds unverhältnismässig teuer im Vergleich zu normalen ETFs auf die grösseren Indizes. Und zweitens steigen die behäbigen Fonds-Anbieter eher am Ende eines Trendzyklus ein – ein bisschen wie die Dienstmädchen.

Herausforderung für Risikoanlagen



Wolfgang von Hessling
Chefökonom LGT Bank Schweiz

Der geldpolitische Straffungs-sprint der US-Notenbank Fed, die im Zeitraum von März 2022 bis Mai 2023 die Leitzinsen um fünf Prozentpunkte an hob, löste grosse Besorgnis darüber aus, ob beziehungsweise wie die Weltwirtschaft diesen enormen Gegenwind sowohl für das Wachstum als auch für die Marktbewertungen «verdauen» würde. Ein halbes Jahr nach dem Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA zeigt sich, dass sich die amerikanischen Aktien – trotz einer anfänglichen Schwäche im zweiten Halbjahr 2022 – dank einer Erholungs-Rally in der ersten Jahreshälfte 2023 doch erstaunlich gut gehalten haben. Über den genannten Zeitraum notierten sie nahezu unverändert. Seit dem Ende der Zinserhöhungen durch die Fed konnte der S&P-500-Index um weitere 9 Prozent zulegen.

Zunächst stimmt die bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft gegenüber dem Zinsschock grundsätzlich optimistisch, dass weder das globale Wachstum noch die Risikoanlagen nächstes Jahr drastisch einbrechen werden. Zu euphorisch sollte man allerdings nicht werden, da der geldpolitische Gegenwind, der

sowohl das Wachstum als auch die Bewertungen an den Finanzmärkten bremst, auch im 2024 zunächst unverändert anhalten wird. Aufgrund der hohen Realrenditen sind selbst «sichere» Staatsanleihen zu einer gangbaren Investment-Alternative geworden, daher wird sich 2024 bei den Risikoanlagen die Spreu vom Weizen trennen. Anlegerinnen und Anlegern ist daher sowohl eine Diversifikation über Anlageklassen hinweg als auch eine sorgfältige Selektion zu empfehlen.

Fokus auf finanzstarken Unternehmen



Kurt Schiltknecht
ehemaliger SNB-Chefökonom

Prognosen für das nächste Jahr sind deshalb so schwierig, weil niemand weiss, wie sich die kriegsrischen Konflikte entwickeln und welche anderen Schocks die Welt noch heimsuchen werden. Ich gehe davon aus, dass 2024 vermehrt friedliche Lösungen gesucht werden und im wirtschaftlichen Bereich die Inflationsbekämpfung Früchte tragen wird. Ein substanzielles Wiederaufleben der Inflation ist unwahrscheinlich. Mit einem Zinsanstieg muss nicht gerechnet werden. In Bezug auf die kurzfristige Wirkung der restriktiven Geldpolitik besteht aber Unsicherheit, da einige Länder, vor allem die USA, eine sehr expansive Fiskalpolitik verfolgen. Diese könnte den Wachstumsrückgang verlangsamen. Mit Sicherheit kann aber gesagt werden, dass eine Schuldenpolitik dem langfristigen Wachstum schadet. Dem muss bei der Anlagepolitik Beachtung geschenkt werden. Aktienanlagen in Ländern mit einer niedrigen Verschuldung sollten übergewichtet werden, weil die Unternehmen in diesen Ländern bessere Zukunftsperspektiven haben.

Je mehr Unsicherheit es gibt, desto mehr drängen sich Aktien von finanzstarken Unternehmen auf. In einer allfälligen Krise können diese ihre Marktstellung verbessern. Aktien von Firmen, die nur dank ihrer hohen Schuldenquote eine hohe Kapitalrendite erzielen, und dazu gehören die Banken, sollten gemieden werden. Letztlich ist die Qualität eines Unternehmens für eine erfolgreiche Anlagestrategie wichtiger als die Wirtschaftsprognosen der Experten.

Giftiger Cocktail aus Fiskalpolitik



Alexandra Janssen
CEO Ecofin Portfolio Solutions AG

Die Zinserhöhungen der Jahre 2022 und 2023 wirken in den westlichen Ländern: Die Inflation hat sich abgeschwächt, und die wirtschaftliche Aktivität wurde gedrosselt. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Kreditnachfrage in der Euro-Zone um 40 Pro-

zent gefallen. Deutschland befindet sich in einer Rezession, und auch in der Schweiz sinkt das reale Pro-Kopf-Einkommen. Auch die staatliche Fiskalpolitik wirkt in vielen Ländern – aber in die andere Richtung: Das Geld wird mit beiden Händen ausgegeben. Das Budgetdefizit der USA 2023 beträgt – trotz stabiler Wirtschaftslage – etwa 1,8 Billionen Dollar (mehr als 7 Prozent des BIP). In Deutschland steht die Ampelregierung vor einem Budgetscherbenhaufen. Und in der Schweiz wachsen vor allem Staat und die Bevölkerung, nicht aber die Wirtschaftsleistung.

Die Kombination aus geringem Wachstum des Privatsektors und hohem Wachstum der Staatsausgaben ist für den Anleger eine Herausforderung. Aber am Horizont stehen historisch unterdurchschnittliche Aktienrenditen (trotz einigen sehr erfolgreichen Firmen) und eine hohe Volatilität bei den Anleihen. Eine breite Diversifikation der Aktien scheint besonders angezeigt, um unvorhersehbare Chancen zu nutzen und die Materialisierung politischer Risiken zu minimieren. Bei den Anleihen ist die richtige Wahl von Fristigkeit und Währung von Wichtigkeit. Phasen einer Wachstumsverlangsamung oder gar einer Rezession sind in aller Regel besser entwickelt als Firmen mit tiefer Rentabilität und hohem Verschuldungsgrad. Darüber hinaus können mit geeigneten Strukturen die innerhalb bestimmter Handelsphasen erwarteten Seitwärtsbewegungen bei Währungen und Rohstoffen ausgenutzt und attraktive Zusatzrenditen generiert werden.

Zurück zur Normalität



Marc Brüttsch
Chefökonom
Swiss Life Asset Managers

Nach der verspäteten, dafür aber umso kräftigeren Straffung der Geldpolitik durch die führenden Zentralbanken seit Frühling 2022 bringt 2024 eine erneute Zinswende. Wir rechnen für das neue Jahr mit einer weiteren Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik, die Weltwirtschaft dürfte die Talsohle um die Jahresmitte durchschreiten. Diese Abkühlung trägt dazu bei, dass die Inflationsziele der führenden Zentralbanken in Reichweite rücken. Damit können wir den Zinserhöhungszyklus als abgeschlossen betrachten. Anlegerinnen und Anleger müssen bei dieser Entwicklung mit einer letzten Phase starker Volatilität der Zinsen entlang sämtlichen Laufzeiten rechnen.

Mit der Aussicht auf Zinssenkungen durch die Zentralbanken ab der Jahresmitte 2024 wird die Zinsstrukturkurve schliesslich wieder eine normale Form annehmen, und Papiere mit langen Laufzeiten werden wieder höhere Zinsen abwerfen als jene mit kurzen Laufzeiten. Nach den Negativzinsen der Jahre 2015

bis 2022 wird damit auch die jüngste Anomalie in Form einer inversen Zinsstrukturkurve Geschichte sein.

Auf dem Weg dorthin dürfte es in den ersten Monaten des Jahres 2024 zu einer Korrektur bei den Unternehmensanleihen (insbesondere im High-Yield-Bereich) und an den Aktienmärkten kommen. Um diese Übergangsphase erfolgreich zu bewältigen, hilft ein Fokus auf qualitativ hochwertige Emittenten bei Anleihen und auf defensive Sektoren bei Aktien.

Obligationen ins Portfolio



Gabrielle Wanzenried
Professorin an der Hochschule
Westschweiz HES-SO

Für das neue Jahr sollten Anleger unbedingt Anleihen, auch Obligationen genannt, als Anlagealternative in Betracht ziehen. Mit Aktien realisierte man während vieler Jahre höhere Anlagerenditen als mit Obligationen, und entsprechend floss auch mehr Geld in die Aktienmärkte. Investoren kaufen Anleihen, weil sie mit den periodisch ausbezahlten Zinsen (oder Coupons) einen vorhersehbaren Einkommensstrom generieren. Sie weisen in der Regel höhere Renditen bei höherem Risiko als Sparanlagen und niedrigere Renditen und auch weniger Risiko als Aktien auf. Auch Obligationen unterliegen Kursschwankungen und können zu Geldverlusten führen. Das Risiko einer Obligation hängt neben der Währung von ihrer Restlaufzeit und der Bonität des Schuldners ab. Relevant im aktuellen makroökonomischen Umfeld dürfte auch das Zinsänderungsrisiko sein. Fallende Marktzinsen während der Laufzeit der Obligation machen sie attraktiver, da noch ein höherer Coupon bezahlt wird. Im umgekehrten Fall eines steigenden Zinsniveaus verliert die Obligation an Wert, da die Differenz zur erwarteten Rendite über den Preis kompensiert werden muss. Je länger die Laufzeit der Obligation, umso mehr Risiko besteht zu Marktzinsveränderungen, und entsprechend höher muss die erwartete Rendite sein. 2024 könnten fallende Zinsen und niedrigere Inflationsraten zu ansteigenden Anleihenkursen führen.

Wie bei allen Anlagen lohnt sich eine gute Portfoliodiversifikation, auch im Hinblick auf verschiedene Währungen, welche die Verfälschung der jeweiligen Volkswirtschaften widerspiegeln. Geopolitische Entwicklungen, wie eine Erdölkrise, Kriegsausweitungen im Nahen Osten und in Osteuropa, aber auch die Wahlen 2024 in den USA, könnten neben anderen Ereignissen signifikanten Einfluss auf die Entwicklungen der Anlagemärkte haben. Gut bedient ist man sicher mit nicht zu langfristigen Titeln von soliden Emittenten, möglicherweise auch vom Staat.

Viele Möglichkeiten auf holprigem Weg



Stefano Torti
Group Head of Asset Management
& Advisory bei der Banque Havilland

Nach dem «Melt-up» im November, als fast jede Anlageklasse aufgrund beruhigender Inflationsdaten und Spekulationen über eine bevorstehende Zinssenkung schon in der ersten Jahreshälfte 2024 stark anstieg, wechselte die Marktstimmung von Angst zu Gier. Anleger katapultierten amerikanische Anleihen zum besten Monatsergebnis seit 1985, während der Nasdaq 100 um mehr als 10 Prozent zulegte.

Die wichtigste Frage, die sich Vermögensverwalter stellen sollten, lautet: Wird der Konsens dieses Mal richtigliegen, das heisst, wurde die Inflationsschlacht von den Zentralbanken gewonnen, und steht uns ein sanfter Weg mit Zinssenkungen bevor, der die Bewertungen wieder auf das Niveau von 2021 treiben wird?

Wir bei der Banque Havilland glauben, dass, obwohl das Schlimmste der Inflation hinter uns liegt, der Weg vor uns nicht sanft, sondern ziemlich holprig sein wird, da sich der Fokus der Anleger schnell von einem Szenario einer weichen Landung hin zu aufkeimenden Rissen im Kredit-

markt und in den Verbraucherausgabedaten verschieben kann. Es besteht auch Anlass zur Sorge auf politischer Seite mit Wahlen in Russland, Europa und den USA, nicht zu reden von den Kriegen in Israel und in der Ukraine.

Es ist aber nicht alles düster; wir sehen durchaus viele Möglichkeiten sowohl auf strategischer als auch auf taktischer Ebene der Vermögensallokation, wo die Bewertungen mehr als überzeugend sind. Ausgewählte Bereiche der Schwellenländer, europäische und britische Small Caps, verbrieftete Kredite sind einige Beispiele, in die disziplinierte Anleger mit einem mittelfristigen Anlagehorizont investieren können.

Auf Diversifikation und Qualität setzen



Daniel Kalt
Chefökonom & Chief Investment
Officer Schweiz, UBS

Vier Jahre nach dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie wirken deren ökonomische und politische Erschütterungen noch immer nach: Höhere Inflation, angespannte Arbeitsmärkte sowie höhere Zinsen, Anleihenrenditen und

Staatsschulden. Gleichzeitig pflügen Kriege in erdölproduzierenden Regionen und die Rückkehr nationalistischer Industrie- und Umweltpolitiken die geopolitische Landschaft um.

Und während die Gefahr weiterer Auseinandersetzungen zwischen Grossmächten steigt, verändern neue Entwicklungen in der künstlichen Intelligenz unsere Gesellschaft grundlegend. Auch wenn die Aktienmärkte angesichts der Rally zum Jahresende dies zu antizipieren scheinen, ist noch unklar, ob es den Zentralbanken gelingen wird, eine sanfte Landung der Weltwirtschaft hinzukriegen. Daher raten wir zu einer breiten Diversifikation in Qualitätswerte bei Anleihen, Aktien wie auch bei alternativen Anlagen. Qualitätsunternehmen zeichnen sich durch hohe Rentabilität, stabile Margen und einen geringen Verschuldungsgrad aus. In der Vergangenheit haben sich Qualitätswerte in Phasen einer Wachstumsverlangsamung oder gar einer Rezession in aller Regel besser entwickelt als Firmen mit tiefer Rentabilität und hohem Verschuldungsgrad. Darüber hinaus können mit geeigneten Strukturen die innerhalb bestimmter Handelsspannen erwarteten Seitwärtsbewegungen bei Währungen und Rohstoffen ausgenutzt und attraktive Zusatzrenditen generiert werden.

«Vermögensaufbau bringt einem vor allem eines bei: **Disziplin.**»

UBS Wealth Management.
Für eine neue Generation.

Exklusiv unter:
ubs.com/new-gen oder **058 240 00 20**

Mit
Concierge-
Service

