

Rückblick & Ausblick

Januar 2024

Rückblick auf 2023

Positiver Auftakt

Das erste Halbjahr 2023 überraschte positiv, insbesondere nach dem herausfordernden Börsenjahr 2022. Trotz Unsicherheiten durch geopolitische Spannungen und wirtschaftliche Unwägbarkeiten zeigten sich die globalen Finanzmärkte bemerkenswert widerstandsfähig. Insbesondere die Aktienmärkte bewiesen eine erstaunliche Resilienz. Die Öffnung Chinas nach der COVID-Pandemie gab am Jahresanfang zusätzliche positive Impulse. Investorinnen und Investoren bewerteten die langfristigen Wachstumsperspektiven damit höher als die kurzfristigen Risiken.

Starke Unternehmen

Diese Entscheidung gründete hauptsächlich im Leistungsausweis der meisten Firmen. Die Unternehmen zeigten sich bemerkenswert robust und passten sich effektiv an die veränderten Marktbedingungen – namentlich das Zins- und Inflationsumfeld – an. Diese Anpassungsfähigkeit sorgte an den Märkten für Zuversicht und führte zu einem Wertzuwachs in gemischten Portfolios.



«Ein volatiles Anlageumfeld prägte das Jahr 2023 über weite Strecken. Es war erneut ein herausforderndes Jahr für Anlegerinnen und Anleger. Steigende Zinsen waren für Obligationenanlagen zwiespältig. US-Technologiewerte dominierten die globalen Aktienmärkte.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Feuerprobe Bankenpleiten

Schon im Frühjahr aber wurde die gute Stimmung auf eine harte Probe gestellt. Das Bankenbeben, insbesondere der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank in den USA und bald darauf der Untergang der Credit Suisse, waren zwei Fanale. Trotz dieser Herausforderungen blieben die Finanzmärkte stabil. Das belegte ein gegenüber der Finanzkrise 2008/09 grösseres Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems und zeigte die Wirksamkeit der ergriffenen Massnahmen. Das entschlossene und zeitnahe Eingreifen der Zentralbanken spielte eine entscheidende Rolle bei der Gewährleistung der Marktstabilität.

Straffere Geldpolitik

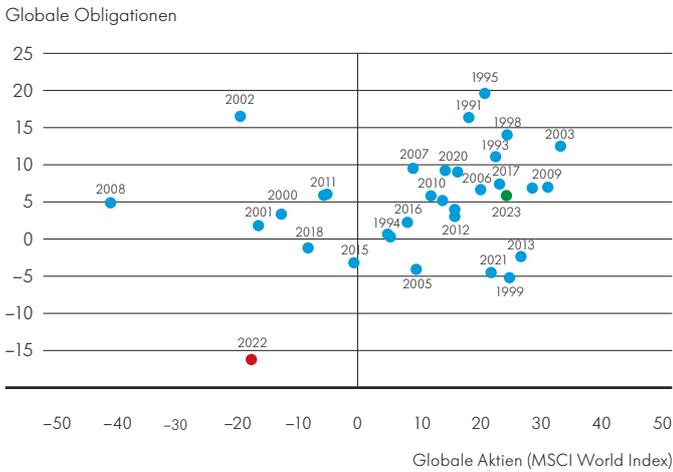
Global sorgte die straffere Geldpolitik, insbesondere in den USA und in Europa, für eine neue Phase im Wirtschaftszyklus. Die Zentralbanken übernahmen angesichts der Herausforderung, die Inflation zu bekämpfen, ohne das Wachstum zu stark zu dämpfen, eine entscheidende Rolle in der Gestaltung des Marktumfelds. Die insgesamt elf Zinsschritte der US-Notenbank Fed seit dem Frühjahr 2022 und die mehrfachen Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) waren deutliche Signale. Im zweiten Halbjahr bewegten sich die Finanzmärkte im Spannungsfeld zwischen einer durch höhere Zinsen induzierten konjunkturellen Abschwächung und sich stetig zurückbildenden Inflationsraten.

Gezügelter Inflation

Die Inflation, eine der grossen Sorgen im Jahr 2022, tendierte 2023 in den USA und in Europa rückläufig. Dies zeigt einerseits die Wirksamkeit der geldpolitischen Massnahmen, liegt andererseits aber auch an besser funktionierenden globalen Lieferketten und an Basiseffekten bei den Rohstoffpreisen. In Summe ergab sich daraus ein grösseres Vertrauen in die Wirtschaft. Befürchtungen über eine unkontrollierte Inflationsentwicklung verflüchtigten sich.

Wir begleiten Sie im Leben.

Performance Aktien vs. Obligationen (in Prozent)



Schweiz hat Inflation im Griff

In der Schweiz war die Situation ähnlich. Zu Jahresbeginn war die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einer Inflationsrate jenseits ihres Zielwerts von 2 Prozent konfrontiert. Sie reagierte mit insgesamt fünf Zinserhöhungen, um die Preisstabilität wiederherzustellen. Im November 2023 betrug die Teuerung noch 1,4 Prozent und lag damit klar im Zielbereich der SNB. Dies ist ein bemerkenswerter Erfolg, der die Schweiz von anderen entwickelten Volkswirtschaften abhebt. Im Jahresverlauf half besonders der starke Schweizer Franken dabei, die durch gestiegene Rohstoffpreise importierte Inflation zu mildern.

Aktienmärkte erfreulich

In diesem Kontext erzielten 2023 vor allem die US-Börsen und die europäischen Märkte beachtliche Renditen, auch wenn das Umfeld aus höheren Zinsen und tieferen Wachstumserwartungen für Volatilität sorgte. Viele Unternehmen konnten die höheren Inputkosten erfolgreich weitergeben und dadurch ihre Gewinnmargen halten. Dies bestätigt unseren Anlagefokus: Wir favorisieren Unternehmen, die mit betrieblicher Effizienz und Preissetzungsmacht auch in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld bestehen.

Boom für US-Techaktien

Der wahre Performance-Treiber des abgelaufenen Jahres waren Technologieunternehmen, insbesondere aus den USA. Deren Aktien haussierten trotz steigender Zinsen. Das reflektiert eine Marktdifferenzierung, die im Tech-Sektor den Vorreiter für Innovation und Wachstum sieht.

Obligationen gemischt

Die Obligationenmärkte erlebten ebenfalls ein dynamisches Jahr. Trotz höherer Volatilität erzielten einige Segmente, insbesondere Schweizer Unternehmensanleihen, attraktive Renditen. Damit übernehmen die Diversifikationseigenschaften von Obligationen weiterhin eine wichtige Rolle in Anlageportfolios, insbesondere in Zeiten erhöhter Unsicherheit und von Marktvolatilität.

Zinsgipfel erreicht?

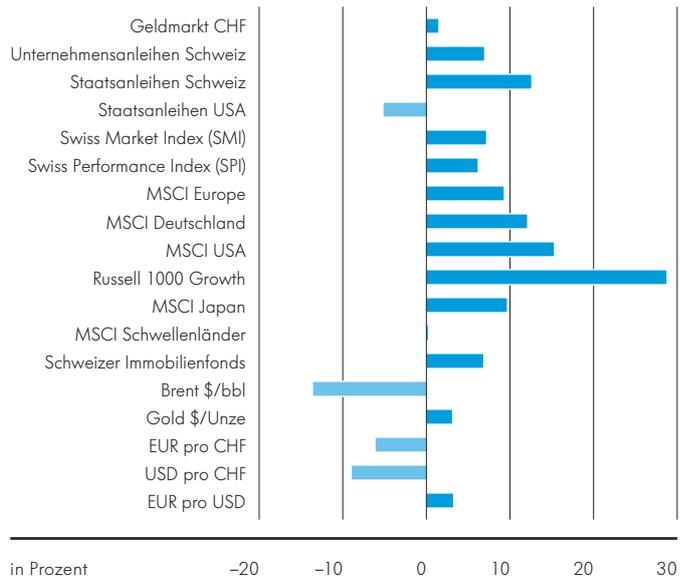
Die Inflationsraten, obwohl klar rückläufig, verharrten im Jahresverlauf auf einem Niveau, das die Zentralbanken weltweit restriktiv bleiben liess. Gegen Jahresende machte sich unter den Marktteilnehmern aber die Überzeugung breit, dass der Zinsgipfel wohl erreicht ist. Die Geldpolitik scheint restriktiv genug, um ihre Ziele durchzusetzen.

Wachstum kühlt ab

Im vierten Quartal fielen die Ergebnisse der wirtschaftlichen Frühindikatoren in den USA eher durchgezogen und tendenziell negativ aus. In Europa belasten der Ukraine-Krieg, die Schwäche Chinas, politische Querelen in Deutschland und hohe Energiekosten die Stimmung. In der Schweiz spürt vor allem die Industrie den Abschwung in Europa. Kommt 2024 die Rezession?

Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 30.12.2023)



in Prozent

Ausblick auf 2024

Soft Landing als Basisszenario

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte 2024 gedämpft verlaufen. Das ist unsere zentrale Annahme. Dabei erwarten wir weder eine ausgeprägte Rezession noch eine erneute deutliche Wachstumsbeschleunigung. Die politischen Rahmenbedingungen sorgen für Gegenwind. Die fiskalische Unterstützung dürfte sowohl in den USA als auch in Europa restriktiver ausfallen als noch 2023. Somit werden sich die bisherigen, enorm starken realen Wachstumszahlen der US-Wirtschaft 2024 kaum halten lassen. Zudem dürfte die Geldpolitik vorerst restriktiv bleiben: Die Inflationsraten liegen mit Ausnahme der Schweiz noch ausserhalb der Zielbänder, die Arbeitsmärkte sind robust. Die Zentralbanken werden auf mögliche Zweitrundeneffekte achten.

«2024 bietet Chancen für gemischte Anlageportfolios: Staatsanleihen bieten Schutz vor dem konjunkturellen Abschwung, Aktien dürften im Jahresverlauf an Attraktivität gewinnen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Konsum als Stützfeiler

Gleichzeitig sprechen mehrere Faktoren gegen einen ausgeprägten Abschwung. Die Konjunktur erhält von den immer noch starken Bilanzen im Privatsektor Unterstützung. Die Sparquoten in Europa sind weiterhin hoch, in den USA verfügen die Haushalte immer noch über solide Cash-Bestände. Der robuste Arbeitsmarkt kommt den Konsumentinnen und Konsumenten zugute. Die Lohnerhöhungen der vergangenen zwei Jahre sind ein vorerst starkes Fundament. Allerdings dürften die Konsumentinnen und Konsumenten vorsichtiger werden. Steigende Kreditkosten, strengere Vergaberichtlinien und höhere Energiepreise mindern ihre finanzielle Flexibilität.

Booster künstliche Intelligenz

Die Möglichkeiten der künstlichen Intelligenz (KI) sorgten an den Aktienmärkten für unerwartet starken Schub. Der Chiphersteller Nvidia legte 2023 geradezu überwältigende Ergebnisse vor. Vom enormen Potenzial der KI profitieren künftig auch andere Unternehmen aus dem Halbleitersektor sowie Cloud-Anbieter. US-Technologiewerte waren schon 2023 die grössten Performancetreiber.

Geopolitik bleibt brisant

Ein bekanntes Börsensprichwort sagt: «Politische Börsen haben kurze Beine.» Zumeist erholen sich die Märkte nach politisch induzierten Verwerfungen rasch. Doch die aktuellen geopolitischen Konflikte erscheinen komplexer als viele bisherige. Auch die Innenpolitik steht 2024 im Fokus der Finanzmärkte. In der Eurozone ist vor allem Deutschland mit sich selbst beschäftigt. Der aktuellen Regierung fehlt nicht nur die Unterstützung durch die Basis, sondern auch das Geld für die Umsetzung ihrer Agenda. Gleichzeitig stottert der globale Export-Impulsgeber China.

Werden US-Wahlen zum Wendepunkt?

Die anstehenden Wahlen in den USA könnten die geopolitischen Schwerpunkte der Supermacht neu kalibrieren. Dies während grosser Konflikte in Nahost und in der Ukraine, bei denen die USA auch militärisch indirekt engagiert sind. Somit könnte 2024 für die Ukraine zum Schicksalsjahr werden. China scheint zurzeit noch von internen Herausforderungen absorbiert, die Konkurrenz zu den USA dürfte aber auch im neuen Jahr für Nebengeräusche sorgen.

Blick auf die Schweiz

Die Schweiz konnte sich den internationalen Entwicklungen nicht entziehen. Auch hierzulande zeigen die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren eine Schwächephase an. Das lässt zusammen mit der tiefen Inflation darauf schliessen, dass das Zinsplateau erreicht ist. Allerdings könnten höhere Mietpreise und ein Anstieg der administrierten Preise wie der Mehrwertsteuer die Inflationsrate nochmals etwas steigen lassen.

Mischportfolios mit Potenzial

Die beiden vergangenen Jahre waren für Investoren und Investorinnen in gemischten Portfolios herausfordernd. Aktieninvestorinnen und -investoren wurden, wenn auch bei volatiltem Verlauf, für das eingegangene Risiko klar entschädigt. Anders das Ergebnis bei gemischten Anlagevehikeln. Bestimmte Aktiensegmente und -regionen gewannen 2023 deutlich, die höheren Zinsen limitierten das Aufwärtspotenzial aber spürbar.

Internationale Obligations sind zurück

Derzeit haben Staatsanleihen aus den USA und aus Europa in unseren Portfolios ein hohes Gewicht. Wegen der absolut gesehen höheren Zinsen als in der Schweiz und einer erwarteten Wachstumsabschwächung sind diese Anlagen attraktiv. Wir sind überzeugt, dass die Diversifikationseigenschaften von Obligations 2024 wieder besser greifen und Investoren und Investorinnen eine höhere laufende Rendite erzielen.

Breiter Mix ist sinnvoll

Hinsichtlich Obligationenanlagen empfehlen sich weiterhin qualitativ gute Unternehmensanleihen. Sinnvoll erscheinen uns sowohl Schweizer Werte als auch globale, aber währungsgesicherte Engagements. Schweizer Immobilienanlagen figurieren als Beimischung.

Ansatz und Heimmarkt treu bleiben

Aktien bleiben ein wichtiger Bestandteil jedes Portfolios. Ins Depot gehören strukturell starke Sektoren, defensive Werte und vor allem Qualitätstitel, die auch in schwierigen Zeiten stabile Margen erzielen. Die Titelauswahl erfolgt je nachdem, ob die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen bestätigen oder sie nach unten anpassen müssen. Schweizer Werte bleiben mit einem Anteil von einem Drittel an der gesamten Aktienquote weiterhin hoch gewichtet. Dank der überzeugenden Geschäftsmodelle haben Schweizer Unternehmen grosse Preissetzungsmacht. Sie generieren attraktive Cashflows und hohe Kapitalrenditen. Dadurch dürften sie die Herausforderungen einer sich abschwächenden globalen Wirtschaftsdynamik gut meistern.

Europas Aktien sind günstig

Zum Jahresstart empfehlen wir weiter eine Untergewichtung in europäischen Aktien. Der konjunkturelle Gegenwind hat sich in der Union weiter akzentuiert. Ansonsten erscheinen uns die Chancen und Risiken für Aktien ausbalanciert, solange sich das konjunkturelle Umfeld nicht deutlich verschlechtert. Europäische Aktien dürften im Jahresverlauf an Attraktivität gewinnen. Sie sind wegen der bestehenden Unsicherheiten mittlerweile sehr günstig bewertet.

Für das neue Jahr gilt: Bleiben Sie investiert. Eine solide und breit diversifizierte Anlagestrategie ist das beste Rezept!

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2024)

«Six Exchange AG («Six Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Aktienindizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Aktienindizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.» Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche, Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. «Bloomberg®» und die Bloomberg Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), dem Administrator der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE Gruppe»). © LSE Gruppe 2024. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE Gruppe. «FTSE®», «Russell®», «FTSE Russell®» ist eine bzw. sind Handelsmarke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE Gruppe und wird bzw. werden von anderen Unternehmen der LSE Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE Gruppen-Gesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE Gruppe gestattet. Die LSE Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.