



**Mögliche Zinssenkungen:**

**Notenbanken tendieren dazu, eher zu spät als rechtzeitig zu reagieren.**

## INVESTMENT OUTLOOK

- Geopolitik – «Flüchtlingsströme, die es zu verhindern gilt»
- Rückblick – «Aktien meldeten sich zurück, aber Defensive bremsen»
- Ausblick – «Sanfte Landung eingepreist, was dürfen wir 2024 erwarten?»
- Unsere Erwartungen – «Aktien, Zinsen, Währungen, Rohstoffe»

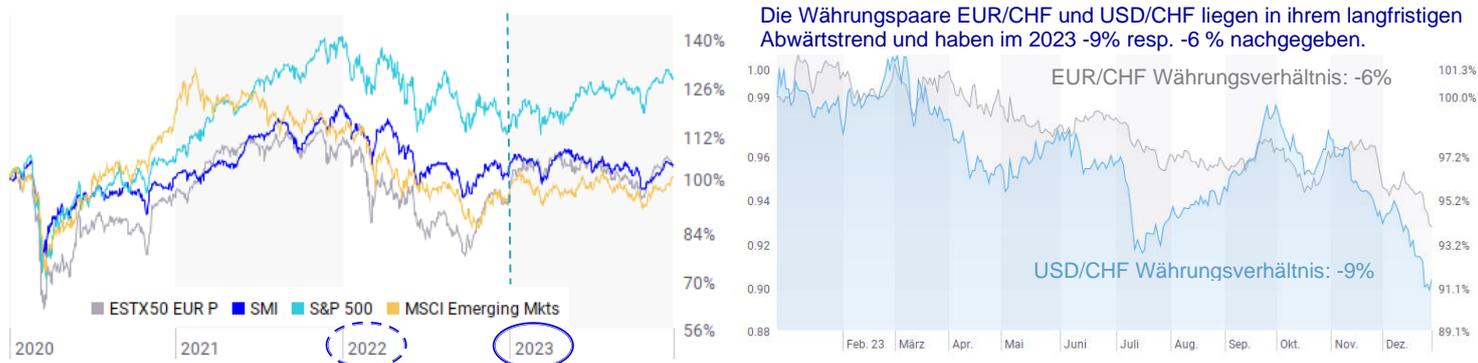
Die palästinensische Terror-Organisation Hamas provozierte anfangs Oktober mit ihrem mörderischen Überfall auf unschuldige Menschen jeden Alters einen neuen Waffengang im Gazastreifen. Israel gerät mit seiner massiven militärischen Antwort je länger, desto stärker unter Druck, weil viele seiner Verbündeten an ihrer Verhältnismässigkeit zweifeln. Vor allem die USA drängen auf Mässigung, weil ein lange anhaltender Konflikt Bidens Wiederwahl-Chance kompromittiert. Der Krieg offenbart die perfide Rolle, die das iranische Mullah-Regime im Nahen Osten spielt. Die Huthi im Jemen, der Hizbullah im Libanon, die Hamas im Gazastreifen und zahlreiche andere Milizen in der Region werden von Teheran finanziert und in weiten Teilen gesteuert. Kein Wunder bastelt Iran an der Atombombe. Regime, die über Atomwaffen verfügen, sind praktisch unangreifbar, sie können sich regionalen und geopolitischen Einfluss verschaffen und sichern sich so ganz nebenbei ihre illegitime Macht auf lange Zeit hinaus – das mausarme Nordkorea ist für diesen letzteren Aspekt das wohl anschaulichste Beispiel. Die Gefahr, dass sich der Gaza-Krieg auf weitere Länder ausdehnt, ist nach wie vor akut. Der Krieg in der Ukraine dauert bald zwei Jahre und hat sich zu einem Stellungskampf verlangsamt, der kaum Geländegewinne, sondern nur weitere massive Verluste an Menschenleben und unvorstellbare Schäden an der gesamten Infrastruktur der Ukraine verursacht. Die Flüchtlingsströme, die sich bei einer Eskalation des Krieges und Verluste weiterer Teile des Landes, in Richtung Westen in Bewegung setzen würden, würden monetär auf lange Jahre hinaus Dimensionen annehmen, die es zu verhindern gilt.



Europa muss sich von den USA emanzipieren lernen. Die USA sind in der jetzigen Konstellation mit der möglichen Wahl Trumps nicht mehr der grosse Bruder, auf den seit 1945 in (West-)Europa in jeder Beziehung Verlass ist. Dem gälte es Rechnung zu tragen – im November wissen wir mehr. In China hat zuerst das Abtauchen und dann die Entlassung des bisherigen Verteidigungsministers dazu geführt, dass sein Nachfolger nun erstmals aus der Admiralität stammt und gleichzeitig weitere hohe Militärs aus dieser Waffengattung befördert wurden. Daraus abzuleiten, dass dies mit den Plänen Xi Jipings zu tun haben könnte, sich den Inselstaat Taiwan eher früher als später untertan zu machen, ist wohl nicht ganz abwegig.

Geopolitik wird zwar weiterhin unsere Tagesnachrichten dominieren, doch in unseren Augen ist es wichtig, allgemeine Anlageentscheidungen von der Politik zu trennen und sich nicht zu sehr davon beeinflussen zu lassen. Wachsamkeit, Stehvermögen und Entscheidungsfreude sind die bewährten Mittel, um die Herausforderungen der Zeit zu meistern. Der Faktor Zeit sowie die notwendige Portion Geduld sind die Schlüssel zum Anlageerfolg. Wir freuen uns, Ihr ausgewählter Partner dafür zu sein.

## Rückblick – «Aktien melden sich zurück»



Nach dem aussergewöhnlich schwachen Anlagejahr 2022, wo sowohl Anleihe- als auch Aktieninvestoren mit negativen Performancezahlen konfrontiert waren, meldeten sich Aktien – angeführt von den Technologiegiganten – im vergangenen Jahr positiv zurück. Für den in CHF rechnenden Anleger blieb allerdings nicht gar so viel übrig, denn USD (-9%) und EUR (-6%) werteten jeweils weiter stark ab, aber dennoch waren mit ausgewogenen Portfolios ordentliche Erträge erzielbar. Einziger Wehrmutstropfen waren unsere defensiven Pharma- und Nahrungsmittelwerte, welche nicht gefragt waren und mit ihren historisch hohen Gewichtungen in den heimischen Depots die Entwicklung von manchem Schweizer Wertschriftendepot gebremst haben. Das Wachstum der Weltwirtschaft war letztes Jahr u.a. unterstützt durch relativ starke Arbeitsmärkte, nach wie vor überschüssigen Ersparnissen aus der COVID-Zeit und einer pausierenden US-Notenbank, was die quantitative Straffung betraf. Die rückläufige Inflation und die damit verbundene Vorfreude auf eine geldpolitische Wende sorgten dann gegen Ende 2023 für eine ordentliche Erholung an den Aktienmärkten. Aktien und Anleihen erhielten zuletzt im Januar aber einen gesunden Dämpfer, da die Marktteilnehmer die Aussicht auf Zinssenkungen der US-Notenbank Fed in diesem Jahr wieder etwas zurückhaltender beurteilten.

## Ausblick – «Sanfte Landung eingepreist, was dürfen wir 2024 erwarten?»

Das weitere Jahr wird im Zeichen der realwirtschaftlichen Entwicklung stehen. Nachdem die befürchtete US-Rezession bisher ausgeblieben ist, steigt vielerorts die Erwartung auf eine sanfte Landung der Weltwirtschaft. Wir glauben allerdings, dass die Marktteilnehmer die Ausgangslage etwas zu optimistisch beurteilen und rechnen weiterhin damit, dass auch die US-Wirtschaft in eine Rezession münden wird, wenn auch nur eine milde und kurze. Starke Zinsanhebungen haben in der Vergangenheit praktisch immer ein rezessives Umfeld geschaffen und dazu geführt, dass etwas zu Bruch geht. Die US-Bankenkrise und die hiesige Rettungsaktion der CS liegen zum Glück bereits hinter uns. Die zusätzlich lauernden Risiken sind

- eine steigende Arbeitslosigkeit
- Turbulenzen rund um die Wahlen in den USA
- Rezession am US-Häusermarkt und bei den Gewerbeimmobilien
- zunehmende Zahlungsausfälle der Konsumenten (US-Privatkreditvolumen sehr hoch / Sollzinsen auf Kreditkarten betragen bis zu 20%!)
- steigende Kosten zur Bedienung der Staatsschulden (rund 1/3 wird dieses Jahr refinanziert)

**Der Faktor Zeit sowie die notwendige Portion Geduld sind die Schlüssel zum Anlageerfolg.**

Die aktuellen Aktienbewertungen reflektieren die konjunkturelle Abkühlung also noch nicht vollständig, weshalb die Volatilität im 1. Quartal steigen dürfte. Dieses erwartete Szenario ist nicht zwingend negativ für die Aktienmärkte, denn wir erwarten gleichzeitig ja auch ein Gewinnwachstum bei den Gesellschaften und dass die Notenbanken aufgrund des rezessiven Umfeldes ihre Zinsen wieder senken werden. In der Regel sind die Senkungsschritte viel steiler und schneller als die vorhergegangenen Zinsanhebungen. Notenbanken tendieren dazu eher zu spät als rechtzeitig zu reagieren. Die Aussicht darauf wird die Aktienmärkte weiterhin begleiten, denn sie nehmen die kommende Entwicklung vorweg und versuchen diese einzupreisen. Das Potenzial für weitere Vermögenswertsteigerungen ist also vorhanden, wenn auch eingeschränkter als im Vorjahr.

## Zinsen & Anleihen – «Kurse werden u.a. von Leitzinssenkungen profitieren»

Die Zeiten, in denen Anleger keine Alternative zu Aktien hatten sind vorbei. Anleihen werfen wieder halbwegs vernünftige Renditen ab. Aufgrund der erwarteten weiteren Abschwächung der Weltkonjunktur werden Notenbanken im Verlauf des Jahres die Zinsen senken, wohl in kurzer Zeit relativ stark. Sie wollen kaum riskieren, dass ihre Inflationsziele von 2% unterschritten werden. Kurse von Anleihen werden von

der Konjunkturschwäche, vom Inflationsrückgang und den kommenden Leitzinssenkungen der Notenbanken profitieren. Niedrigere Zinssätze werden danach zu geringeren Zinserträgen führen. Daher halten wir nur wenig Geldmarktanlagen, denn man sollte die Liquidität gezielt steuern, Barbestände begrenzen und sich Renditen bei den Anleihen sichern. Das wird ertragsreicher und angenehmer sein, als die ganze Zeit auslaufende Festgelder zu erneuern mit dem Risiko, dass die Zinsen dabei jeweils tiefer sind. Wo wir wachsam bleiben ist die Staatsverschuldung in den USA und die Überversorgung des Marktes für Staatsanleihen. Dieses Jahr besteht ein viel höherer Refinanzierungsbedarf des US-Staates als noch im letzten (1/3 muss refinanziert werden!). Ein daraus entstehendes Überangebot an Staatsanleihen könnte die Zinsen der 10-jährigen Treasuries wieder nach oben treiben. Wir glauben diesbezüglich aber eher an eine Abschwächung des US-Dollars als an einen Anstieg der langfristigen Zinssätze.

### Unsere Erwartungen – «Aufwärtspotenzial bei zunehmender Schwankungsanfälligkeit»

Die Ausgangslage ist zwar herausfordernd, aber trotz der aufgeführten Risiken sehen wir bei den Aktien- als auch den Anleihenmärkten auf Sicht von 12 Monaten weiteres Aufwärtspotenzial bei zunehmender Schwankungsanfälligkeit. Die Volatilität wird also zunehmen, was wir gezielt nutzen wollen, nicht zuletzt über Investitionen in Barrier Reverse Convertibles. Wir rechnen aber damit, dass wir noch bessere Gelegenheiten erhalten werden, die Aktienquoten aufzustocken und begründen unsere Einschätzung nachfolgend:

- Das globale Wachstum wird sich vorerst verlangsamen, jedoch in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen.
- Der Straffungszyklus der US-Notenbank, der an den Märkten für Gegenwind sorgte, ist beendet. Der US-Notenbankvorsitzende Jerome Powell erklärte, die Zentralbank sei bereit, die Zinsen selbst dann zu senken, wenn die USA nicht in eine Rezession geraten.
- Die Inflation hat in den vergangenen Wochen in fast allen Ländern und Regionen weiter abgenommen. Selbst im Dienstleistungssektor, wo der Preisdruck bis vor Kurzem noch hartnäckig hoch war, beginnt sich die Lage zu entspannen.
- Niedrigere Zinssätze, ein positives (wenn auch nachlassendes) Wirtschaftswachstum und wachsende Unternehmensgewinne werden einen weiteren Anstieg der Aktienkurse unterstützen.
- Wir erwarten, dass die Unternehmensleitungen keine wesentlichen Veränderungen ihrer Aussichten andeuten. Doch die Märkte könnten Schwierigkeiten haben, die durchwachsenen Töne in den Ausblicken zu verarbeiten, denn die Stimmung der Anleger bewegt sich im leicht euphorischen Bereich, was für eine erhöhte Volatilität an den Märkten spricht.
- Wachstumswerte im Technologiesektor und das Thema künstliche Intelligenz sorgen für anhaltende Fantasie bei z.T. hohen Bewertungen, wir sehen mögliche Korrekturen als eine Gelegenheit, das Engagement in diesem Sektor in Einzelwerten und Exchange Traded Funds zu erhöhen. Diese Gesellschaften generieren starke freie Cashflows, sind führend in wichtigen Wachstumsmärkten und stehen bei der Wertschöpfung weiterhin an vorderster Front. Da ein Grossteil des Sektors in den US-Indizes vertreten ist, gehen wir davon aus, dass US-Aktien europäische Titel weiter übertreffen werden. Einen Fokus legen wir auch auf nachhaltige Dividendenausschüttungen v.a. bei Werten aus der Schweiz (bspw. im Versicherungssegment). Auf dem Radar haben wir zudem Investitionsmöglichkeiten im Versorgerbereich, bspw. der Wassereffizienz (Gewinnung, Speicherung, Infrastruktur & Effizienz). Schwellenländer wie bspw. Indien bleiben auch interessant. Angesichts der noch grösseren Unsicherheit im 2024 erachten wir es als zu früh auf kleinkapitalisierte CH-Werte (Small Caps) zu setzen, insbesondere, da viele dieser Firmen von den schwachen Entwicklungen in unseren europäischen Nachbarländern beeinflusst werden. US-Smallcaps sind aber bewertungsmässig interessant.
- Die rezessive europäische Konjunkturentwicklung dämpft die Aussichten für Industriewerte. In den verarbeitenden Sektoren sind kräftige Bremsspuren auszumachen.
- Insgesamt halten wir an unserer defensiven und qualitativen Ausrichtung fest. Defensive Werte aus dem Pharma- und Nahrungsmittelbereich werden zwar seit längerem vernachlässigt und stehen vorerst noch nicht im Fokus der Anlegerschaft, aber das Potenzial ist definitiv vorhanden und es lohnt sich diese weiterhin zu halten oder auszubauen. Für zyklische Werte ist es noch zu früh. In der 2. Jahreshälfte werden sich für dieses Segment attraktivere Gelegenheiten ergeben.



- Wir erwarten, dass 2024 ein moderat positives Anlagejahr wird. Die Jahresendziele verschiedener namhafter Strategien für die Märkte (US S&P 500: 5000-5100 / Rendite 10-jähriger US-Treasuries 3,5%) zeigen eine verhalten optimistische Grundtendenz.

### Markttechnik – «weitere +10,5% resp. +17% möglich»

Der amerikanische breite S&P 500 Index und der technologielastige Nasdaq 100 sind kürzlich auf neue 2-Jahres- und Allzeit-Höchststände gestiegen. Bei manchen Anlegern hinterlässt dies ein mulmiges Gefühl und andere fühlen sich in ihrer positiven Erwartungshaltung bestätigt. Historische Vergleiche aus der Markttechnik lassen den Schluss zu, dass es sich in den letzten zwei Jahren um eine Konsolidierung im langfristigen Bullenmarkt handelte, der von US-Wachstumstiteln aus dem Technologiesegment angetrieben wurde. Interessant festzuhalten ist, dass der S&P 500 in den 12 Monaten nach einem neuen 2-Jahres-Hoch im Schnitt um weitere 10.5% zugelegt hat. Beim Nasdaq 100 waren es sogar 17%. Spannend ist auch, dass sofern der Januar positive Erträge gebracht hat, verschiedene Märkte von Februar bis Dezember im Durchschnitt weiter anspruchsvoll zulegen konnten: MSCI World +13%, Nasdaq Composite +15%, Gold, +4.13%. Aber die wohl einfachste Anlagestatistik resultiert aus den Wertzuwächsen, die durch Investitionen im Winterhalbjahr verglichen mit Investitionen nur im Sommerhalbjahr erzielt werden können.



### Währungen

- Bereiten Sie sich auf einen US-Dollar-Bärenmarkt vor. Die Refinanzierung von ca. einem Drittel der ausstehenden Staatsschulden wird sich in einer schwächeren Währung auswirken. Der US-Dollar ist gemessen an der Kaufkraftparität überbewertet. Wir erwarten ein Kursband zum Schweizerfranken zwischen 0.83-0.89. Einzig, falls die Situation im Osten eskaliert, wird er sofort zur Fluchtwährung Nr. 1 und entsprechend steigen. Ein Rückschlag des Dollars auf 80 Rappen im längerfristigen Kontext würde uns nicht überraschen.
- EUR/CHF befindet sich aktuell rund um die Kaufkraftparität. Wir erwarten einen Handelsbereich von 0.93 bis 0.98.



### Rohstoffe, Edelmetalle, Kryptowährungen

Länder wie Indonesien, Brasilien, Saudi Arabien und Indien handeln bereits mit ihren eigenen Währungen Rohstoffe, die sie für ihr Wachstum benötigen. Zumindest sind sie nicht mehr so stark auf den Dollar angewiesen wie auch schon. Gold dürfte von einem schwachen US-Dollar und sinkenden Zinsen profitieren, wir erwarten aber keinen deutlichen Anstieg. Bitcoin / Krypto-ETF: War es ein klassisches «Buy the Rumor, Sell the Fact»-Ereignis? Fast zwei Wochen nachdem zehn der elf Bitcoin-Spot-ETF den Handel in New York aufgenommen haben, sieht die Bilanz nicht berauschend aus. Der Bitcoin-Kurs korrigierte seit den ETF-Zulassungen am Abend des 10. Januar um rund 15-20%. Zu Cryptos haben wir uns bereits mehrfach zurückhaltend geäußert «was wir nicht verstehen, kaufen wir nicht».

### Anlagepolitisches Fazit

Niedrigere Zinssätze, ein positives (wenn auch nachlassendes) Wirtschaftswachstum und wachsende Unternehmensgewinne werden einen weiteren Anstieg der Aktienkurse unterstützen. Anlageformen, die von einem volatilen Umfeld in bestimmten Bandbreiten profitieren, werden interessante Erträge abwerfen. Renditen auf Anleihen sollten gesichert werden. Generell raten wir bei ausländischen Investitionen möglichst in CHF abgesicherte Anlageformen zu wählen. Schliesslich glauben wir, dass ein ausgewogenes Portfolio mit Aktien und Anleihen durch Diversifikationsvorteile die beste Möglichkeit für Anleger ist, ihr Vermögen im Laufe der Zeit zu wahren und zu vergrössern.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen ein erfolgreiches weiteres Jahr.

### NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.