

## Rückblick 2023

### Wie üblich

Wie viele andere Jahre davor, war auch das Jahr 2023 von zahlreichen Schwankungen und grossen Veränderungen auf den globalen Finanzmärkten geprägt.

Mehrere Schlüsselfaktoren haben zu diesen Bewegungen geführt:

- An erster Stelle stehen die **Inflationssorgen** und die damit verbundenen Zinserhöhungen, die von den **grossen Zentralbanken in den letzten Jahren** durchgeführt wurden. Die Referenzzinsen wurden bis zum Sommer von den Währungshütern erhöht.
- **Das geringe Wirtschaftswachstum** in China und Deutschland, zwei wichtige Handelspartner der Schweiz, beeinträchtigten unsere Wirtschaft.
- **Technologische Fortschritte** und alles, was auch nur im Entferntesten mit künstlicher Intelligenz, Cybersicherheit oder dem ökologischen Wandel zu tun hat, aber vor allem auch die Veränderungen, die diese Innovationen im Verbraucherverhalten mit sich bringen.
- **Die geopolitischen Ereignisse**, insbesondere mit dem festgefahrenen Konflikt in der Ukraine und der erneuten Verschärfung der Lage im Nahen Osten. Zu diesen beiden Kriegen gesellten sich weitere Auseinandersetzungen:
  - Die wiederholten Spannungen in Asien (USA-China, Taiwan-China oder Japan-China; aber auch der immer wiederkehrende Streit zwischen den beiden Koreas).
  - Die Krise im Roten Meer.
  - Wahlkampf für die US-Präsidentschaftswahlen
  - Der ideologische (Wieder-)Aufstieg der extremen Rechten in Europa (Niederlande) und der Sieg von Kandidaten des Aufbruchs wie in Argentinien.
  - Gewalt und Unzivilisiertheit gehören zu den bevorzugten Mitteln der Anti-System-Protestbewegung und führten zu einer Verschlechterung des sozialen und politischen Dialogs.

In diesem turbulenten sozio-politischen und wirtschaftlichen Rahmen spielten die wichtigsten Börsenindizes Jojo und zeigten im Laufe des Börsenjahrs 2023 sehr kontrastreiche Kursverläufe. Die Finanzmärkte zeigten sich schliesslich im gesamten Jahr 2023 widerstandsfähig und weitaus versöhnlicher als im Vorjahr.

## Das Jahr Schritt für Schritt...

Die erste Jahreshälfte war von stetigem Wachstum und guter Stimmung geprägt. Ein "Blitzstart", ungeachtet der Krise im Bankensektor im März, der die grossen Aktienindizes bis Mai nach oben zog.

Dann ging den Märkten im Sommer die Luft aus. Diese Korrekturphase dauerte bis Ende September an und wurde im Oktober sogar verstärkt, als der Krieg im Nahen Osten plötzlich ausbrach. Dies geschah mitten in der Zeit, in der die lang erwarteten Quartalsergebnisse veröffentlicht wurden.

Die herbstliche Marktträgheit schien kein Ende zu nehmen, bis die Zentralbanken Ende Oktober (EZB) respektive Anfang November (Fed) die im Sommer begonnene Pause im Zinserhöhungszyklus bestätigten.

Diese neue Rhetorik der westlichen Notenbanker führte unmittelbar zu einer Lockerung der langfristigen Zinsen und einem deutlichen Rückgang der Anleiherenditen. Dadurch wurde die dynamische Erholung der Aktienkurse in der gesamten zweiten Herbsthälfte unterstützt.

Seit November haben die Märkte daher eine Jahresendrallye gestartet. Im Dezember gewannen die Kursanstiege sogar an Fahrt, da der Druck in Bezug auf Inflation und Zinssätze nachliess.



## Ein uneinheitliches Endergebnis...

Vor diesem Hintergrund schlossen die meisten Aktienmärkte mit einem positiven Ergebnis ab, wobei es erhebliche Unterschiede zwischen Ländern, Regionen und vor allem innerhalb der verschiedenen Wirtschaftssektoren gab.

Trotz zeitweiliger Volatilität blieb der Technologiesektor ein starker Wachstumsmotor für den Markt, insbesondere in Bereichen der künstlichen Intelligenz, Kommunikationsdienste, Cloud Computing, Cybersicherheit und Elektromobilität.

Die Energiewerte entwickelten sich, beeinflusst von den Schwankungen der Ölpreise und den weltweiten geopolitischen Spannungen, uneinheitlich. Defensive Werte aus dem Gesundheitssektor und Basiskonsum stiessen dagegen auf wenig Interesse.

Dies ist der Grund dafür, dass unser Leitindex (SMI) auf der Stelle tritt. Er wird von Nestlé und vor allem Roche, die zusammen mehr als ein Drittel des SMI auf die Waage bringen belastet. Damit bleibt der Swiss Market Index deutlich hinter den zyklischeren Aktienmärkten, der Nasdaq in den USA und den europäischen Börsen, zurück (siehe Tabelle).

## Performance der wichtigsten Finanzindizes im Jahr 2023 (in CHF)

<b>Suisse</b>	SMI	<b>3,8%</b>
	SMIM	<b>4,0%</b>
<b>Europe</b>	EURO STOXX 50	<b>12,9%</b>
<b>USA</b>	Dow Jones	<b>3,5%</b>
	NASDAQ	<b>31,9%</b>
	S&P 500	<b>13,1%</b>
<b>Japon</b>	NIKKEI	<b>9,5%</b>
<b>Chine</b>	CSI 300	<b>-20,9%</b>
<b>Immobilier suisse</b>	SXI Real Estate	<b>3,2%</b>
<b>Obligation en CHF</b>	Swiss Bond Index	<b>7,4%</b>

In der Schweiz konnten daher die sehr starke Performance der UBS-Aktie sowie das Comeback einiger zyklischer Werte (ABB, Geberit, Givaudan, Holcim, Kühne+Nagel, Logitech, Sika usw.) die Schwäche der Schwergewichte Roche und Nestlé nicht ausgleichen (siehe Tabelle).

## Performance der Schweizer Aktien des SMI im Jahr 2023

<b>ABB</b>	<b>32,9%</b>
<b>Alcon</b>	<b>3,9%</b>
<b>Cie Financière Richemont</b>	<b>-3,5%</b>
<b>Geberit</b>	<b>23,8%</b>
<b>Givaudan</b>	<b>23,0%</b>
<b>Holcim</b>	<b>37,9%</b>
<b>Kuehne+Nagel Int</b>	<b>34,7%</b>
<b>Logitech</b>	<b>39,8%</b>
<b>Lonza Group</b>	<b>-21,9%</b>
<b>Nestlé</b>	<b>-9,0%</b>
<b>Novartis</b>	<b>7,1%</b>
<b>Partners Group</b>	<b>48,5%</b>
<b>Roche</b>	<b>-15,8%</b>
<b>Sika</b>	<b>23,5%</b>
<b>Sonova</b>	<b>25,1%</b>
<b>Swiss Life Holding</b>	<b>22,5%</b>
<b>Swiss Re</b>	<b>9,3%</b>
<b>Swisscom</b>	<b>-0,1%</b>
<b>UBS Group</b>	<b>51,7%</b>
<b>Zurich Insurance Group</b>	<b>-0,6%</b>

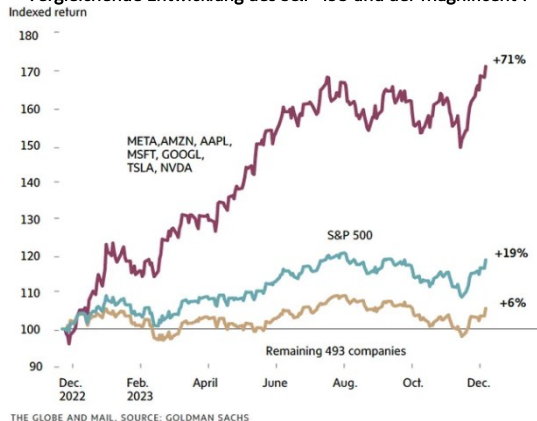
In Europa wurden die Börsenrekorde des Winters 2021/22 sowohl in Paris als auch in Frankfurt gebrochen. Noch grössere Kurssteigerungen erreichten die südlichen "Randmärkte" wie Spanien (+23% in lokaler Währung), Italien (+28%) oder Griechenland (+39%).

Die besten Renditen an den europäischen Märkten wurden von zyklischen Unternehmen in den Bereichen Automobil, Halbleiter, Industrie und mehreren Finanzwerten erzielt.

Zu den Verlierern gehören, wie in der Schweiz, defensive Werte, vor allem aber die Titel von Unternehmen, die in diesem Jahr erhebliche finanzielle Schwierigkeiten hatten oder am Markt Glaubwürdigkeit verloren haben. (Orpéa, Alstom, Worldline, Zalando, Siemens Energy).

In den USA war die Börsenstärke im Wesentlichen das Ergebnis der Entwicklung der "Magischen Sieben", einer Bezeichnung für die sieben grössten US-Technologieunternehmen (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla), auf die mehr als 30 % des Börsenwerts des S&P 500-Index entfallen. Ohne sie bleibt dieser "bereinigte" Aktienindex (S&P 493) praktisch auf der Stelle stehen (siehe Grafik).

## Vergleichende Entwicklung des S&P 493 und der Magnificent 7



## Ausblick 2024

### Inflation und Zinsen

- Die Inflation ist in den Industrieländern stark rückläufig. Diese Entwicklung dürfte sich 2024 fortsetzen, wahrscheinlich in einem langsameren Tempo.
- Der Höhepunkt der Leitzinsen ist erreicht.
- Die Zentralbanken bleiben wachsam

Wie bereits erwähnt, wirkten sich die anhaltenden Inflationssorgen auf die Stimmung der Anleger. Um die im letzten Frühling noch hohe Inflation zu bekämpfen, mussten die Zentralbanken daher ihre Geldpolitik kontinuierlich straffen. Diese Zinserhöhungen konnten letztlich den Preisdruck senken.

Auch ein günstiger Basiseffekt, vor allem bei den Energiepreisen, trug zu einem deutlichen Rückgang der Inflationszahlen bei.

Dieser Rückgang der Inflation (die in vielen Ländern leider immer noch über dem Zielband von 2% liegt) sollte es den Zentralbanken ermöglichen, die im Sommer eingeleitete Zinserhöhungspause zu verlängern.

Allerdings sollte man sich vor Euphorie über eine zu starke Senkung der Zinssätze im nächsten Jahr hüten.

Unserer Meinung nach haben die Schweizerische Nationalbank, die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank die Zinshöchststände erreicht. Es ist jedoch möglich, dass sie aufgrund der Erfahrungen aus den 1970er Jahren, als die Inflation unerwartet wieder anstieg, zurückhaltend mit vorzeitigen Zinssenkungen sein werden.

### Konjunktur

- Das globale Wachstum schwächt sich weiter ab, doch von einer tiefen Rezession kann nach wie vor keine Rede sein.
- Das Szenario einer weichen Landung bleibt überwiegend, und der konjunkturelle Tiefpunkt könnte in der ersten Hälfte des Jahres 2024 erreicht werden.

#### Eine widerstandsfähige US-Wirtschaft

Die US-Wirtschaft zeigte sich angesichts einer hohen Inflation, stark steigender Zinsen und viel Gegenwind aus der Innenpolitik sowie der internationalen Geopolitik überraschend widerstandsfähig.

Es scheint, dass die während der Pandemie angehäuften Sparreserven noch nicht vollständig aufgebraucht sind, was den starken Konsum der Haushalte, die zentrale Säule des Wachstums jenseits des Atlantiks, stützt.

### Ein schwächelndes deutsches Wirtschaftswachstum

Die jüngsten wirtschaftlichen Frühindikatoren bestätigen, dass sich das Wachstum in der Eurozone generell abschwächt. Deutschland ist aufgrund der Inflation und der sinkenden Kaufkraft sogar in eine Rezession gerutscht. Steigende Zinsen und damit höhere Finanzierungskosten belasten die deutsche Wirtschaft, insbesondere den Immobiliensektor, stark. Als grösste europäische Volkswirtschaft hat dies natürlich negative Auswirkungen auf die gesamte Eurozone, aber auch auf die Schweiz als wichtigen Handelspartner. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren deuten weiterhin auf schwache Wachstumsimpulse hin und dürften sich 2024 nur geringfügig verbessern.

### Eine festgefahrene chinesische Gesellschaft und Wirtschaft

Eine Rekordarbeitslosigkeit bei den Jugendlichen, der Zusammenbruch eines überhitzten Immobilienmarktes und ein enttäuschender Neustart nach der Pandemie haben die Hoffnungen auf eine Wachstumserholung gebremst. Von der Regierung und der Zentralbank werden bis 2024 substantielle Stabilisierungs- und Stimulierungsmassnahmen erwartet. Eine Erholung in China würden Schweizer und europäische Aktien aus dem Luxusgüter- und Uhrensektor, sowie aus der Chemie- und Gesundheitsbranche unterstützen.

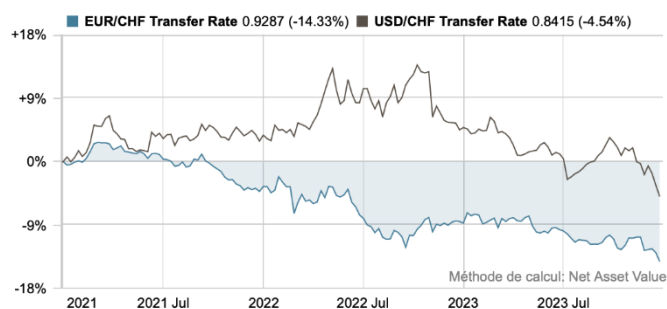
### Eine abhängige Schweiz

Mit China und Deutschland schwächeln zwei der grössten Handelspartner der Schweiz. Damit fehlen wichtige Impulse aus der Aussenwirtschaft. Die Frühindikatoren für die Industrie und den Dienstleistungssektor deuten darauf hin, dass sich die Verlangsamung fortsetzt. Insbesondere die Auftragsbestände sind enttäuschend. Glücklicherweise bleibt der helvetische Privatkonsum, ähnlich wie in den USA, ein wichtiger Trumpf unserer Wirtschaft, was vor allem auf die erfreuliche Entwicklung des Arbeitsmarktes zurückzuführen ist. Allerdings drückt der starke Anstieg der Krankenversicherungsprämien und eine weitere Erhöhung der Mieten, und nicht zuletzt Mehrwertsteuer auf die Kaufkraft. Trotzdem zeichnet sich für 2024 auch in der Schweiz eine leichte Wachstumsbeschleunigung ab.

## Starker Schweizerfranken

Der Schweizerfranken bleibt die Krisenwährung schlechthin, selbst wenn das Krisenelement mit unserer eigenen Wirtschaft zusammenhängt (der Untergang von Crédit-Suisse).

Wechselkurse EUR/CHF und USD/CHF seit 2021

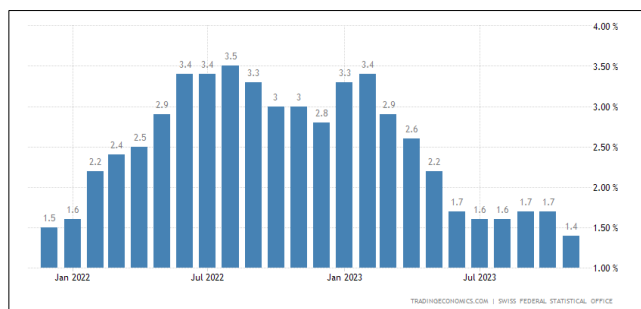


Während der Franken vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten gefragt ist, schwächt sich der Euro aufgrund der anspruchsvollen Rahmenbedingungen in der Eurozone ab. Auch der Dollar bröckelt ab, da er im Vergleich zu seinen Fundamentaldaten als überbewertet gilt.

Eine Konjunkturerholung in Europa könnte den Euro im Laufe des nächsten Jahres gegenüber dem Franken stärken. Ein Anstieg über die Parität ist aber kaum denkbar.

Die Stärke des Greenback scheint derzeit zwar umstrittener zu sein, doch das Gewicht des US-Dollars im internationalen Handel und in den Portfolios ist nach wie vor beträchtlich. Dies dürfte eine Garantie für eine Aufwertung auf lange Sicht darstellen. Ungeachtet dessen dürfte der Schweizerfranken stark bleiben. Die SNB lehnt ihre Geldpolitik an unsere Nachbarn an, und hält die Zinsen hoch, obwohl die Inflation seit nunmehr über sechs Monaten unter dem Zielwert von 2% liegt (siehe Grafik).

Inflation in der Schweiz seit 2021



## Aktien

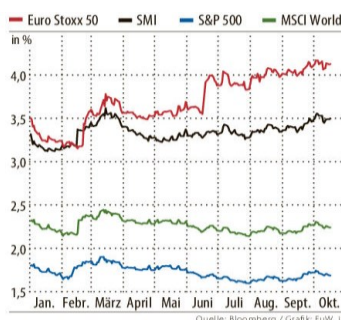
Die Aussicht, dass die Zinssätze nicht weiter steigen werden, hat sich bereits zum Jahresende 2023 positiv auf den Aktienmarkt ausgewirkt und könnte sich in den ersten Monaten des Jahres 2024 fortsetzen.

Zwar sind die Bewertungen im historischen Vergleich immer noch recht hoch, vor allem bei den grossen US-Technologiewerten. Es lohnt sich daher, Werte mit günstigeren Bewertungen ins Portfolio aufzunehmen. Weiter sind im Marktvergleich einige Mid-Cap-Unternehmen aus Bewertungsgründen interessant.

Die Gewinnerwartungen für den Schweizer Aktienmarkt sind etwas besser als für andere Märkte, wenn auch nicht besonders hoch. Die meisten Analysten rechnen im ersten Quartal noch nicht mit einem starken Wachstum der Unternehmensgewinne. Im Jahresverlauf würde jedoch eine Verbesserung der Konjunktur die Unternehmensgewinne stützen. Das wäre ein Signal für zyklische Aktien.

Die durchschnittliche Dividendenrendite am Schweizer Aktienmarkt wird auf etwas mehr als 3% geschätzt. Damit rentieren die Schweizer Aktien im Durchschnitt besser als die amerikanischen, aber weniger als die europäischen Aktien.

Geschätzte Dividendenrenditen für 2024

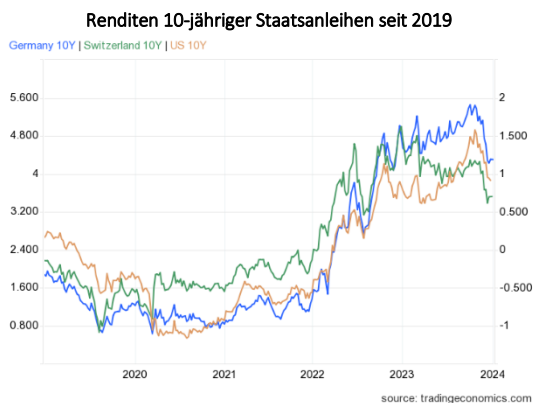


Vorerst behalten wir unseren Fokus auf Qualität bei und konzentrieren uns auf Unternehmen mit starken Positionen, soliden Geschäftsmodellen, guten Bilanzen (Verschuldung!) und stabilen Margen.

## Anleihen

Festverzinsliche Anlagen finden eindeutig ihren Platz in den Portfolios zurück und werden endlich zunehmend als attraktive Alternative betrachtet.

Nach dem starken Anstieg der Zinsen, der 2022 eingesetzt hat, gibt es hier zweifellos interessante Investitionsmöglichkeiten.



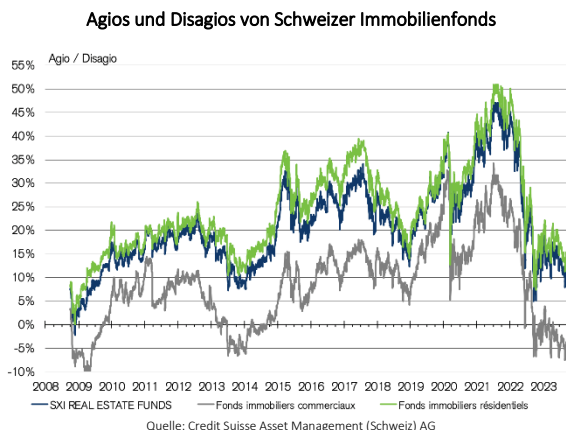
Die Strategie, sich auf eher kurze Laufzeiten und gute Schuldnerqualität zu konzentrieren, haben sich 2023 erneut bewährt.

Der schrittweise Aufbau von Positionen mit etwas längeren Laufzeiten beginnt ebenfalls Früchte zu tragen.

Wir bevorzugen Anleihen in CHF, EUR und USD, wählen nur Schuldner mit hoher Bonität und meiden die riskanteren Hochzinsanleihen.

## Immobilien Schweiz

Der Anstieg der Zinsen hat den Schweizer Immobilienmarkt stark belastet. Nach den erheblichen Kurskorrekturen in den Jahren 2022 und Anfang 2023 ergeben sich nun aber wieder Chancen, da die Agios/Prämien stark gesunken sind (heute ca. 10 % gegenüber 45 % Anfang 2022). Die aktuellen Bewertungen tragen der neuen Zinslage nun weitgehend Rechnung.



## Unsere Positionierung

In Übergangsjahr 2023 entschieden wir uns weitgehend für eine neutrale Positionierung.

Heute sind wir zuversichtlicher angesichts der recht ermutigenden Anzeichen für die Inflations- und Wachstumsraten, die in letzter Zeit veröffentlicht wurden.

Mehr Klarheit über den Konjunkturzyklus und die Geldpolitik ermöglicht es uns, unsere Allokation in Aktien zu erhöhen. Wir halten die Bewertungen für angemessen und deren Dividenden relativ attraktiv.

An unserem selektiven Ansatz halten wir fest und bleiben bei der Qualität der Titel in unserem Aktienuniversum kompromisslos.

Mit einem sehr hohen Anteil in Schweizer Franken, in allen Anlagestrategien, fokussieren wir uns primär auf den Heimmarkt.

Mit den besten Grüßen.

**Adequaris Finance**

Pascal Reynaud, 3. Januar 2024