



Monatsbericht

Dezember 2023

Hauptaussagen

US-Notenbank mit weiterer Pause bei Zinserhöhungen.

Leichte Abschwächung am Arbeitsmarkt und rückläufige Inflation.

Aktieninvestoren sehen dadurch ein «soft landing».

Die Geschichte besagt jedoch was anderes.

Marktübersicht

| Kategorie | November | 2023 |
|--------------------------|----------|--------|
| Obligationen Schweiz SBI | 1.7% | 6.0% |
| Obligationen Welt in CHF | 3.0% | -0.2% |
| Obligationen EM in USD | 5.3% | 4.7% |
| Aktien Schweiz SPI | 4.6% | 3.7% |
| Aktien Schweiz SMIM | 5.8% | 3.9% |
| Aktien Welt in CHF | 4.5% | 10.9% |
| Aktien EM in CHF | 3.2% | -0.6% |
| Immobilien Schweiz | 4.3% | -0.2% |
| Gold Unze in USD | 2.6% | 11.6% |
| Öl Brent in USD | -5.2% | -3.6% |
| BTC in USD | 9.1% | 128.2% |
| USD / CHF | -3.8% | -5.3% |
| EUR / CHF | -1.0% | -3.7% |

Indikatoren

Fear & Greed Index: Bald Gier!



Rückblick

Erfreulicherweise erholten sich im November die Finanzmärkte. Sowohl Obligationen als auch Aktien konnten zulegen.

Die Monatsperformance der Pictet-Indices beträgt:

| | |
|---|-------------|
| Pictet 25 Index: 25% Aktien / 75% Obligationen | 2.3% |
| Pictet 40 Index: 40% Aktien / 60% Obligationen | 2.7% |
| Pictet 60 Index: 60% Aktien / 40% Obligationen | 3.3% |

Seit Jahresbeginn beträgt die Performance dieser Indices: 5.3%, 5.6% und 6.0%.

Es fällt auf, dass von Januar bis November 2023 Obligationen in Schweizer Franken besser abgeschnitten haben als Aktien Schweiz. Der Swiss Bond Index (SBI) legte seit Jahresbeginn um 6.0% zu. Der SPI legte demgegenüber «nur» um 3.7% zu.

Anleger haben Obligationen in Schweizer Franken gesucht. Die Rendite ist in den letzten Monaten von 1.8% auf aktuell 1.3% gesunken.

Die Stimmung der Anleger hat sich im November deutlich aufgehellt. Einerseits hat die US-Notenbank an ihrem Meeting Ende Oktober die Leitzinsen nicht weiter erhöht, andererseits wurden in den USA im Oktober weniger neue Stellen geschaffen als erwartet. Anleger nahmen dies als Anlass zur Hoffnung auf bald sinkende Zinsen, ohne dass die US-Wirtschaft in eine Rezession fällt (= soft landing).

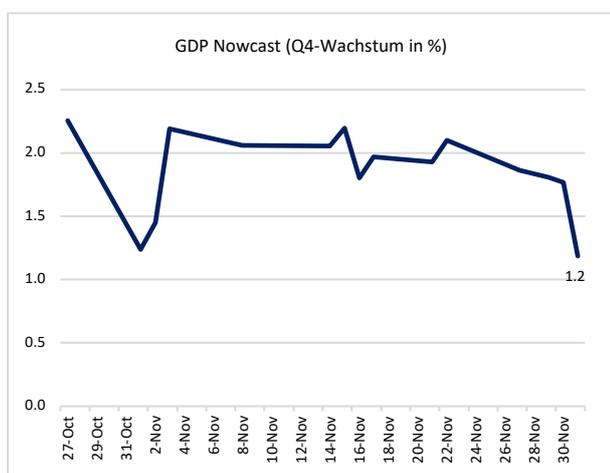
Da der Fear and Greed Index (Grafik oben rechts) Ende Oktober im «Angstbereich» war, waren dies willkommene Entwicklungen für ein Aufatmen der Märkte und für eine Verbesserung der Anlegerstimmung. Der Index stieg von der Angstzone stark an und erreicht bald die Gierzone.

Dies wäre dann wieder vorsichtig zu interpretieren, da ein erhöhter Indexwert eine Anfälligkeit der Märkte anzeigt.

Wirtschaftliches und monetäres Umfeld

Das «soft landing»-Szenario wurde insbesondere in den USA, durch ein starkes Wachstum von 4.9% im dritten Quartal 2023, bekräftigt. Inzwischen wurde diese erste Schätzung sogar von 4.9% auf 5.2% erhöht.

Dabei ist es höchst unwahrscheinlich, dass dieses Wachstumstempo aufrechterhalten werden kann. Die Federal Reserve Bank of Atlanta berechnet laufend aufgrund von publizierten Wirtschaftsdaten eine Schätzung für das aktuelle Wirtschaftswachstum (GDP Nowcast; Grafik unten). Demnach beträgt das Wirtschaftswachstum in den USA für das vierte Quartal «nur» noch 1.2%. Dies würde eine deutliche Abschwächung gegenüber dem starken Vorquartal bedeuten.



In den USA steht der Einkaufsmanagerindex der Industrie unverändert bei 46.7 Punkten, was eine Kontraktion bedeutet.

Noch tiefer liegt dieser Index in der Eurozone. Er befindet sich bei 44.2 Punkten (Vormonat 43.1) und wird wie folgt kommentiert:

Der November war nicht der schönste Monat und das bezieht sich nicht nur auf das Wetter, sondern auch auf die Situation im verarbeitenden Gewerbe der Eurozone. Die Produktion ist immer noch rückläufig und die Unternehmen haben den sechsten Monat in Folge Personal abgebaut.

Sicher, fast alle Teilindizes haben sich ein wenig erholt. Allerdings sind die Verbesserungen meist minimal und lassen die Dynamik vermissen, die nötig wäre, um von einem Aufwärtstrend zu sprechen.

Etwas erfreulicher ist die Entwicklung in China. Dort verbesserte sich der Index von 49.5 auf 50.7 Punkte und liegt somit leicht über der Marke von 50, welche ein Wachstum signalisiert.

Alles in allem erwarten wir keine starke Wirtschaftsentwicklung, sondern eher eine Rezession auch in den USA.

Beurteilung der Anlagemärkte

Die Marktteilnehmer gehen weitgehend von einem «soft landing» aus. Das hat insbesondere den Aktienmärkten geholfen. Am stärksten profitiert haben immer noch die Technologieaktien aufgrund des Hypes um die künstliche Intelligenz.

Eine Untersuchung vergangener Zyklen von US-Leitzinserhöhungen zeigt jedoch ein anderes Bild. Seit 1950 gab es 14 Zinserhöhungszyklen, 11 davon endeten in einer Rezession!

Eine Rezession ist insbesondere bei US-Aktien nicht «eingepreist». Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind erhöht. Somit sehen wir Korrekturpotential, welches sich aber möglicherweise erst im Jahr 2024 manifestiert.

Wir erwarten aufgrund der sinkenden Inflation und auch aufgrund der erwarteten Rezession Leitzinsreduktionen im Jahr 2024.

Eine weitere Studie analysierte die Entwicklung der Aktien und Obligationen während der Phase einer Reduktion der Leitzinsen. Dabei schnitten Obligationen deutlich besser ab als Aktien. Die Performance in diesen Phasen war im Durchschnitt wie folgt:

| | |
|------------------------------|--------|
| US-Aktien | +2.4% |
| 10-jährige US-Staatsanleihen | +15.8% |

Aus diesem Grund lässt sich eine Übergewichtung der Obligationen in einem Portfolio gut rechtfertigen. Demgegenüber können Aktien entsprechend tiefer gewichtet werden.

(SH, 4. Dezember 2023)