

Anlagepolitik

2024



FARO INVEST
Vermögensberatung AG

1 Rückblick 2023

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung



2023 war ein versöhnliches Anlagejahr, ein Teil der deutlichen Verluste aus dem Vorjahr konnten wettgemacht werden.

- Die wirtschaftliche Entwicklung im letzten Jahr war heterogen. Das Wirtschaftswachstum war stark in den USA, erwartungsgemäss schwach in Europa und enttäuschend niedrig in China, wo sich die Post-Covid-Erholung nicht wie erwartet realisierte.
- Zu Beginn des Jahres dämpften Inflationsängste und deutlich steigende Zinsen die Stimmung an den Kapitalmärkten. Das Umfeld verdüsterte sich weiter, als im März mehrere Banken in den USA pleite gingen und sich das Ende der Credit Suisse ankündigte. Eine beispiellose Rettungsaktion verhinderte zwar eine Krise des globalen Finanzsystems, doch das Vertrauen der Anleger hatte einen Tiefpunkt erreicht.
- In diesem Umfeld grosser Unsicherheit erschien ein erfolgreiches Jahr an den Börsen kaum möglich. Doch es kam anders: Die Credit Suisse wurde durch die UBS übernommen und die Bankenkrise blieb auf die USA begrenzt. Die Zentralbanken bewiesen zudem, dass sie in der Lage waren, die Inflation in den Griff zu bekommen. Zudem löste der Angriff der Hamas auf Israel im Nahen Osten keinen Flächenbrand aus.
- Als sich gegen Jahresende abzeichnete, dass die Zinsen nicht mehr weiter steigen werden und die US-Notenbank Fed mehrere Zinssenkungen für das Jahr 2024 andeutete, herrschte an den Märkten gar Euphorie.
- Im Ergebnis fielen die Renditen unter die Niveaus vom Jahresanfang, so dass sich an den Anleihenmärkten überwiegend sogar mehr als nur der Coupon verdienen liess.
- An den Aktienmärkten war das Thema «künstliche Intelligenz» ein positiver Treiber. Insbesondere die grosskapitalisierten US-Technologieunternehmen profitierten davon. So ist etwa die Hälfte des 20%igen Kursfortschritts des MSCI Welt im Jahr 2023 auf die sogenannten «glorreichen Sieben» Apple, die Google-Mutter Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla zurückzuführen.



EUR- und CHF-Anleihen: Deutlich positive Performance dank rückläufigen Renditen gegen Ende 2023.

EUR-Markt (Deutschland), Stand 31.12.23

	MTD	QTD	YTD
Libor (3mo)	0.4%	1.0%	3.3%
Government 1 - 10 yr	3.4%	7.2%	7.1%
<i>Government 1 - 3 yr</i>	1.1%	2.4%	3.5%
<i>Government 3 - 5 yr</i>	2.0%	4.4%	5.4%
<i>Government 5 - 7 yr</i>	2.7%	6.1%	7.2%
<i>Government 7 - 10 yr</i>	3.5%	8.0%	8.9%
<i>Government >10 yr</i>	6.6%	13.7%	10.5%
Inflation Linked	2.7%	5.3%	5.9%
IG Corporate	2.7%	5.5%	8.0%
<i>Corporates AAA</i>	2.9%	6.7%	6.8%
<i>Corporates AA</i>	2.2%	4.7%	6.1%
<i>Corporates A</i>	2.7%	5.6%	7.6%
<i>Corporates BBB</i>	2.8%	5.6%	8.8%
<i>Financial</i>	2.3%	4.9%	7.3%
<i>Industrial</i>	2.8%	5.8%	8.2%
EM Sovereigns	3.5%	4.0%	5.9%
High Yield	3.1%	5.5%	12.1%

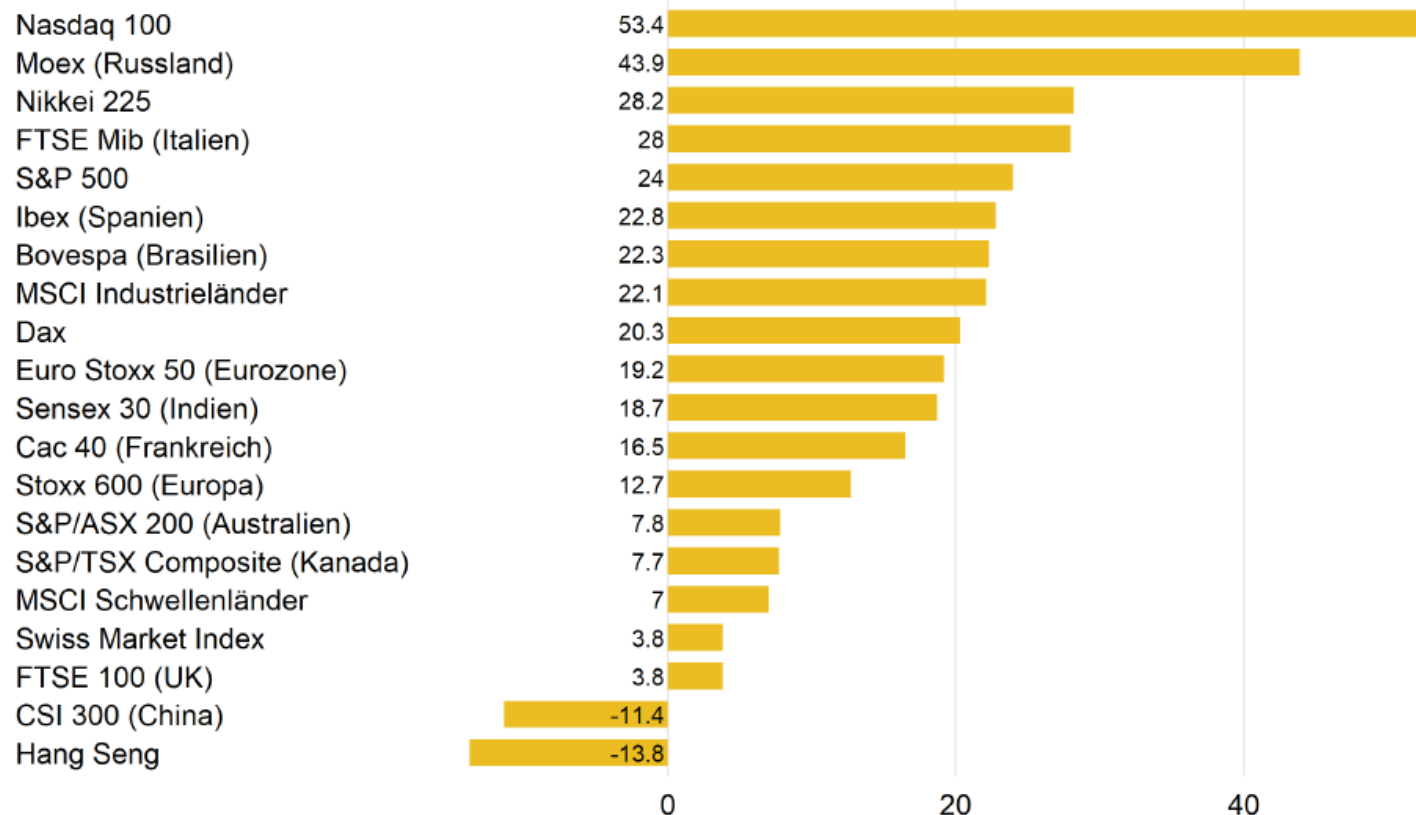
CHF-Markt, Stand: 31.12.23

	MTD	QTD	YTD
Libor (3mo)	0.1%	0.4%	0.9%
Government 1 - 10 yr	3.1%	6.1%	12.8%
<i>Government 1 - 4 yr</i>	0.6%	1.3%	2.6%
<i>Government 4 - 7 yr</i>	1.0%	2.8%	5.3%
<i>Government 7 - 10 yr</i>	1.6%	4.0%	7.8%
<i>Government >10 yr</i>	4.3%	8.6%	16.9%
IG Corporate	1.8%	4.1%	7.7%
<i>Corporates AAA</i>	2.0%	4.4%	8.5%
<i>Corporates AA</i>	1.5%	3.7%	6.1%
<i>Corporates A</i>	1.0%	2.8%	5.3%
<i>Corporates BBB</i>	0.9%	2.5%	5.0%
<i>Financial</i>	0.9%	2.5%	5.0%
<i>Industrial</i>	1.0%	3.0%	5.4%



Aktien: Solides 2023 nach verlustreichem Vorjahr.

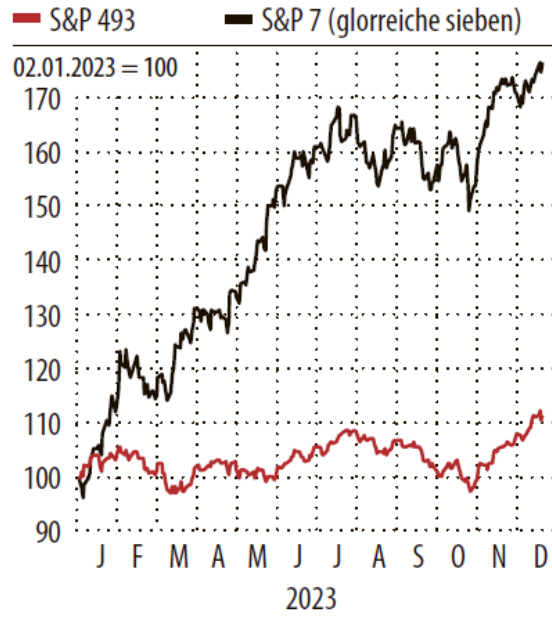
Kursveränderung seit Jahresbeginn (in Lokalwährung, in %)



Der technologie-lastige Nasdaq 100 belegt den Spitzenplatz und machte kurz vor Jahreschluss seine Verluste aus dem Jahr 2022 wett. Die vergleichsweise schwache Performance des Swiss Market Index ist zurückzuführen auf die negative Performance der Aktien von Roche und Nestlé. Rohstofflastige Börsenplätze (Australien, Kanada, UK) weisen eine bescheidene Performance auf. Schwellenländermärkte haben sich deutlich unterschiedlich entwickelt (Brasilien und Indien - Top, China und Hong Kong - Flop).

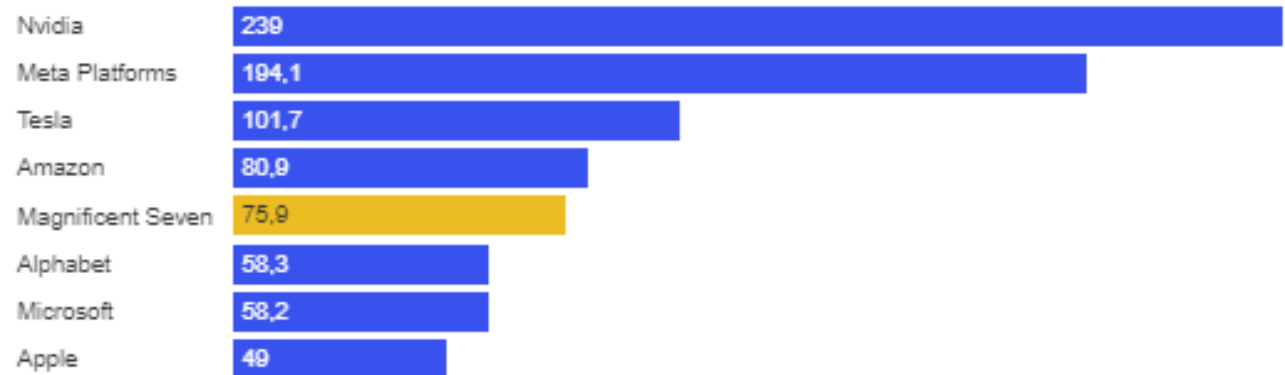


Zweigeteilter US-Aktienmarkt: Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz lässt «Magnificent Seven» abheben.



Quelle: Bloomberg, Commerzbank / Grafik: FuW, Iz

Performance (Total Return, inkl. Dividende) 2023, in %

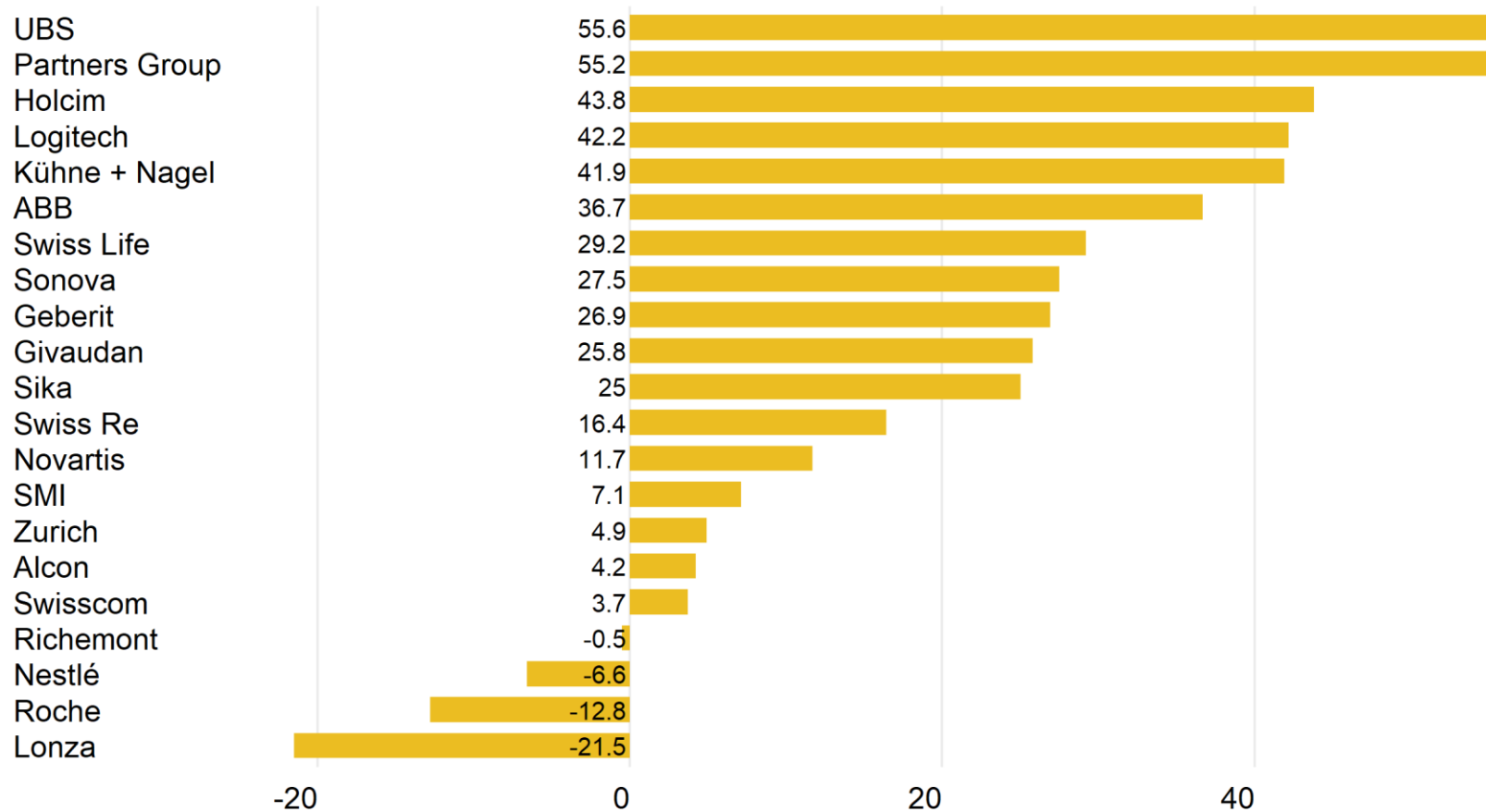


Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg



Swiss Market Index (SMI) 2023: Zurückgebunden durch die gewichtigen Aktien von Roche und Nestlé.

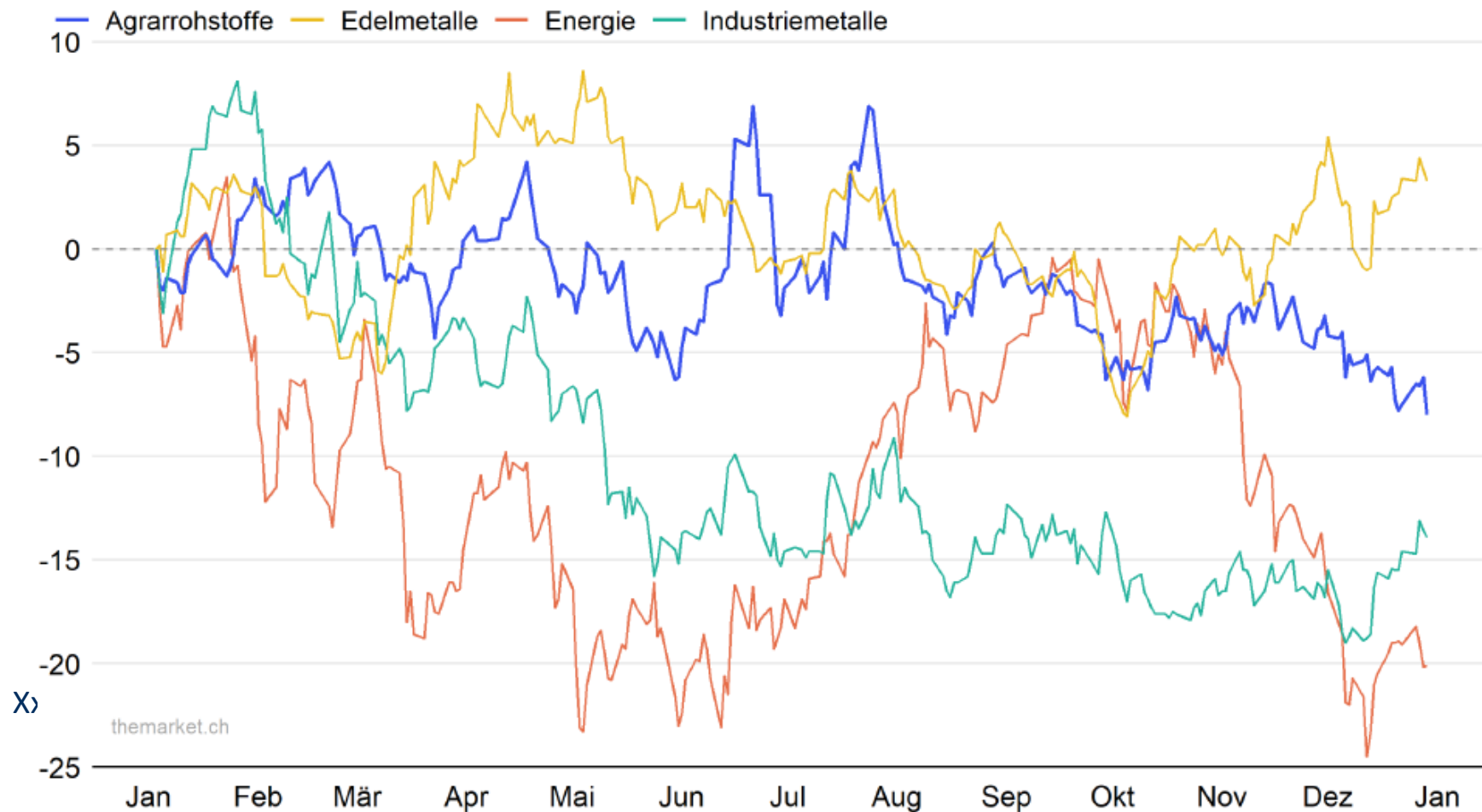
SMI-Werte – Gesamtertrag 2023 inkl. Dividenden



Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @NomeDelRosa

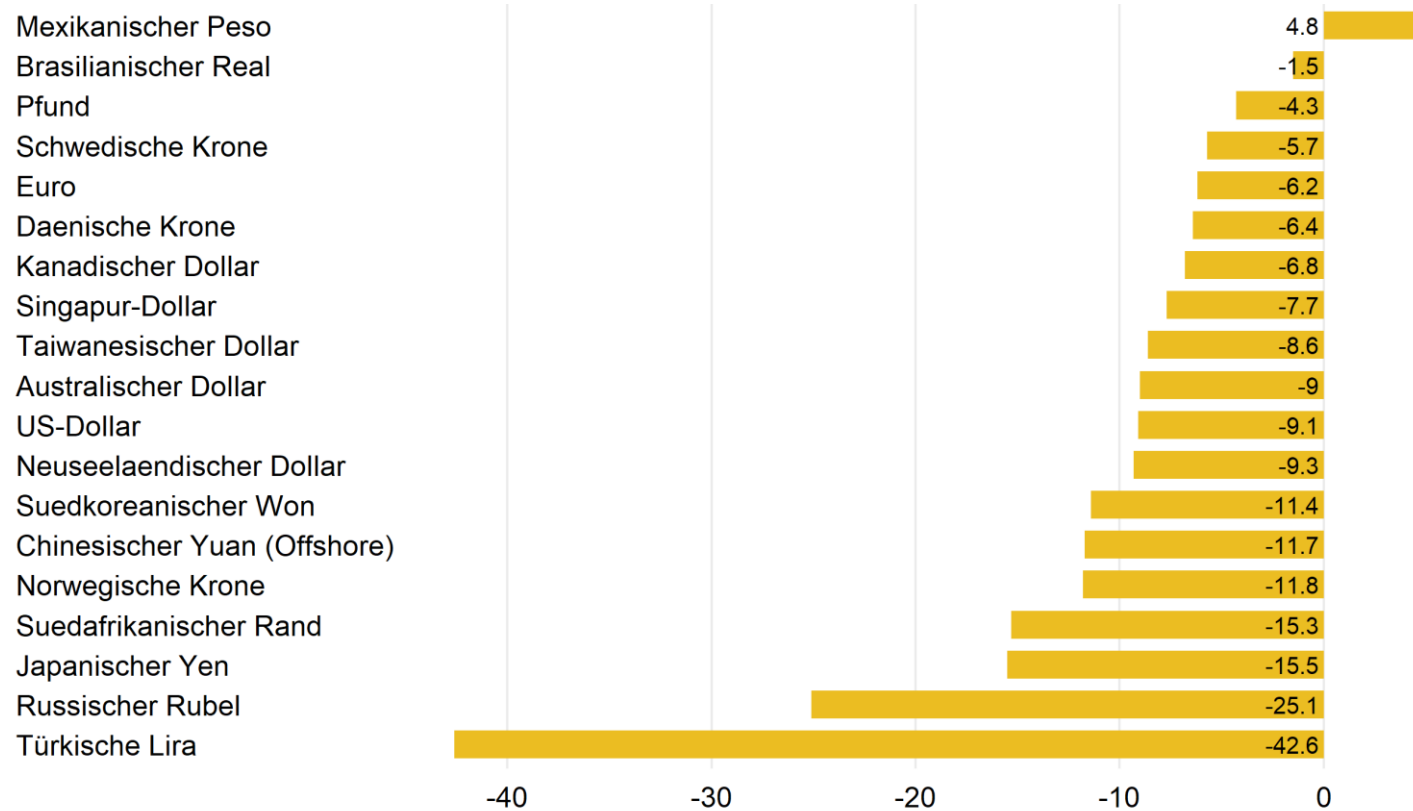


Rohstoffe 2023: Zu glänzen vermochten lediglich Gold und ein paar Agrargüter. Insbesondere Energierohstoffe, allen voran Erdgas, mussten happige Kursverluste hinnehmen.



Währungen 2023: Schweizer Franken war einmal mehr sehr stark.

%-Veränderung zum Schweizer Franken seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @NomeDelRosa



1 Rückblick 2023

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

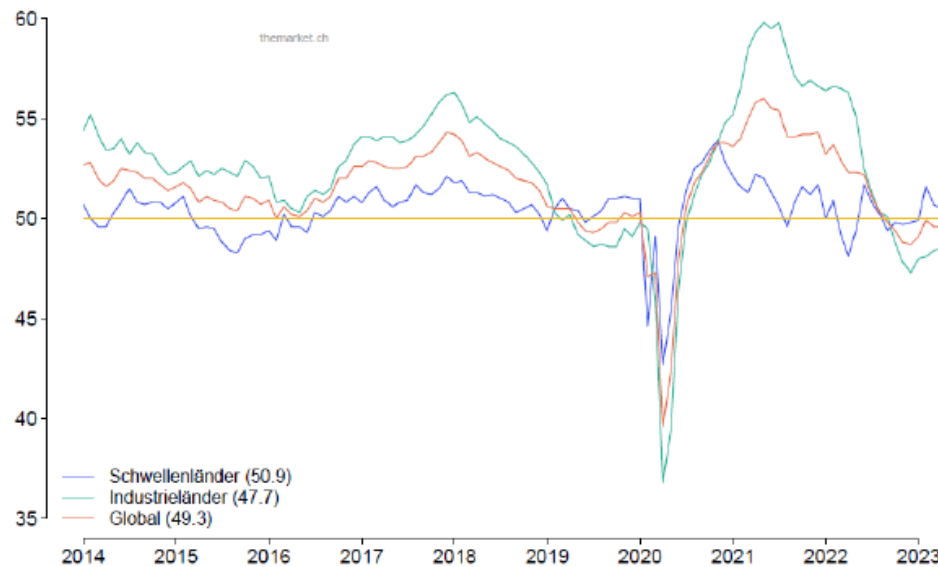
4 Portfoliopositionierung



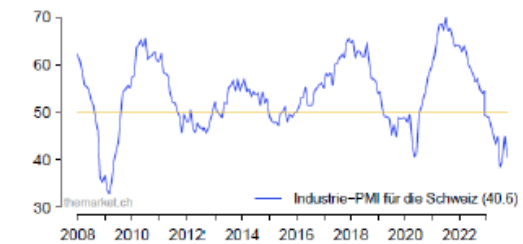
Die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes signalisieren für die Industrieländer eine schwache Wirtschaftsaktivität. Vor allem Europa steckt im Konjunkturtief.

Werte über 50 signalisieren eine expandierende Wirtschaft

Regionale Einkaufsmanagerindizes



Schweiz



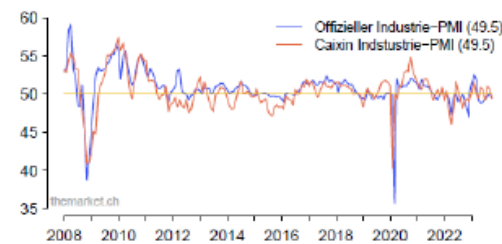
Deutschland



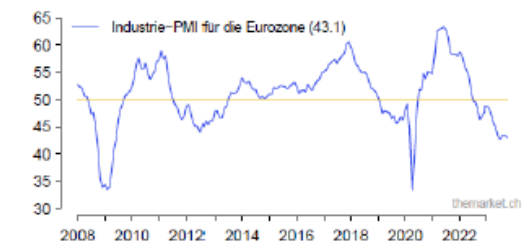
USA



China



Eurozone



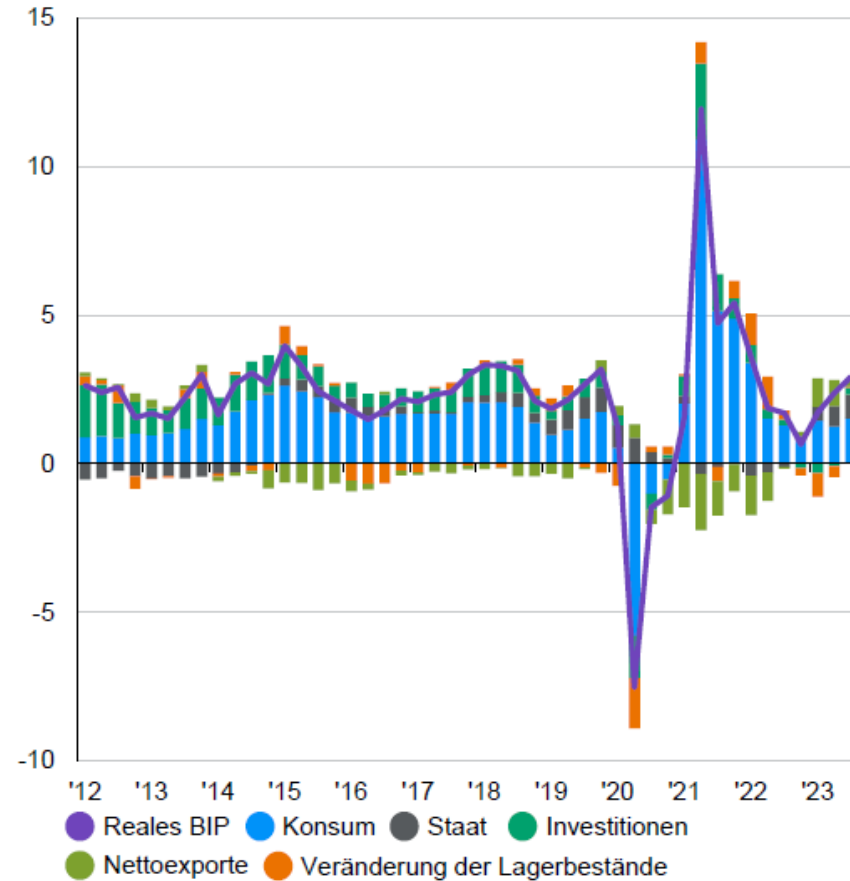
Quelle: Bloomberg, IHS Markit, themarket.ch



Entgegen den Erwartungen hat sich die US-Wirtschaft trotz kräftigen Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed bisher kaum abgeschwächt. Starke fiskalpolitische Impulse wirkten stützend.

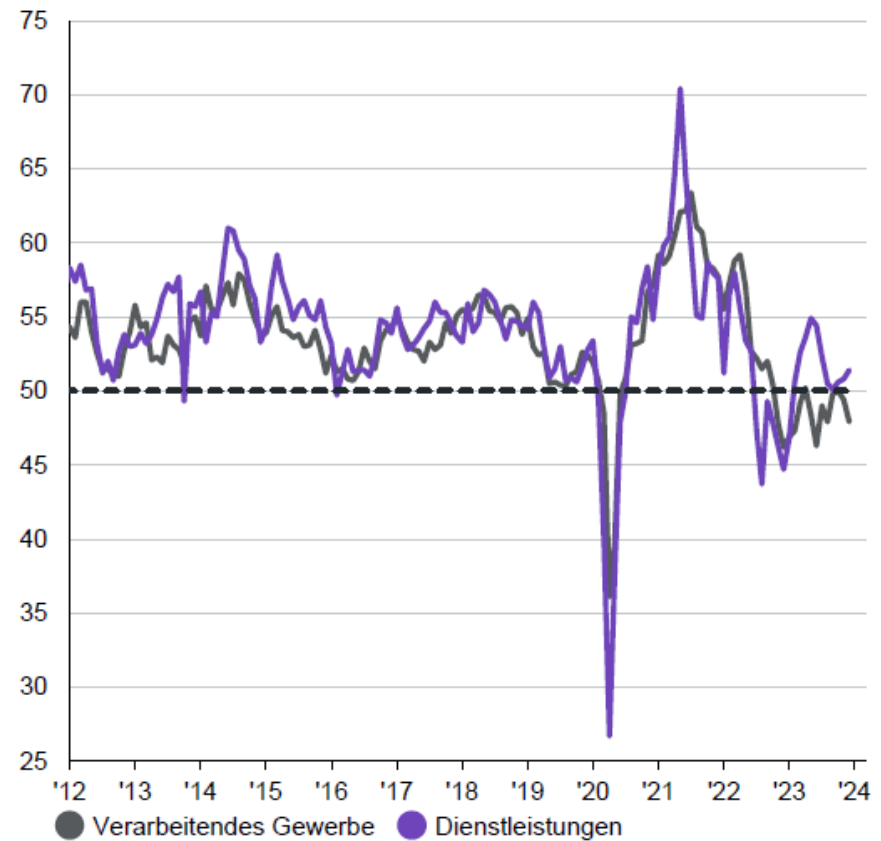
Beitrag zum realen BIP-Wachstum der USA

Veränderung zum Vorjahr in %



US-Einkaufsmanagerindizes (PMI)

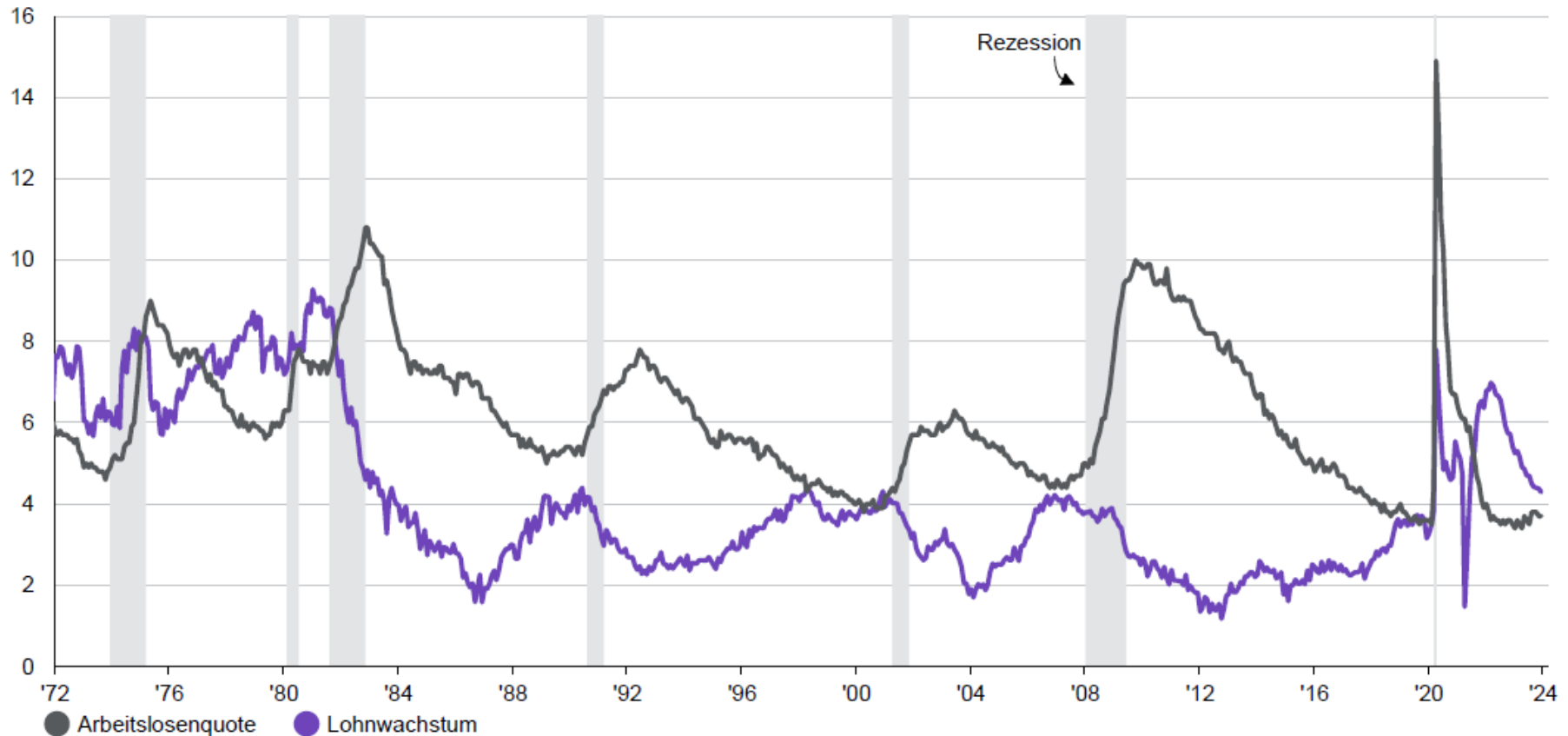
Indexstand



Der US-Arbeitsmarkt zeigt bisher keine Schwäche. Noch immer verharret die Arbeitslosenquote unter 4%. Allerdings dürfte die Dynamik allmählich nachlassen.

Arbeitslosigkeit und Lohnwachstum in den USA

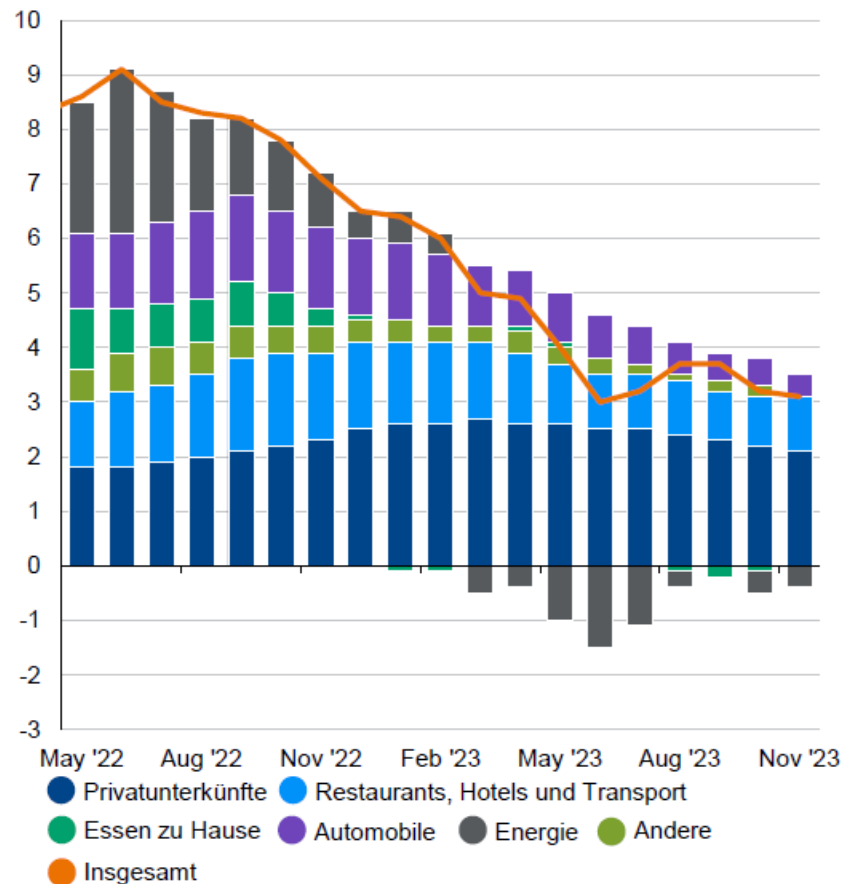
in %, Lohnwachstum als Veränderung zum Vorjahr in %



Die Teuerung in den USA hat sich seit ihrem Höchststand im Jahr 2022 mehr als halbiert. Allerdings liegt die Teuerung noch immer deutlich über dem Zielwert der US-Notenbank von 2%. Der weitere Rückgang dürfte sich als zäh erweisen.

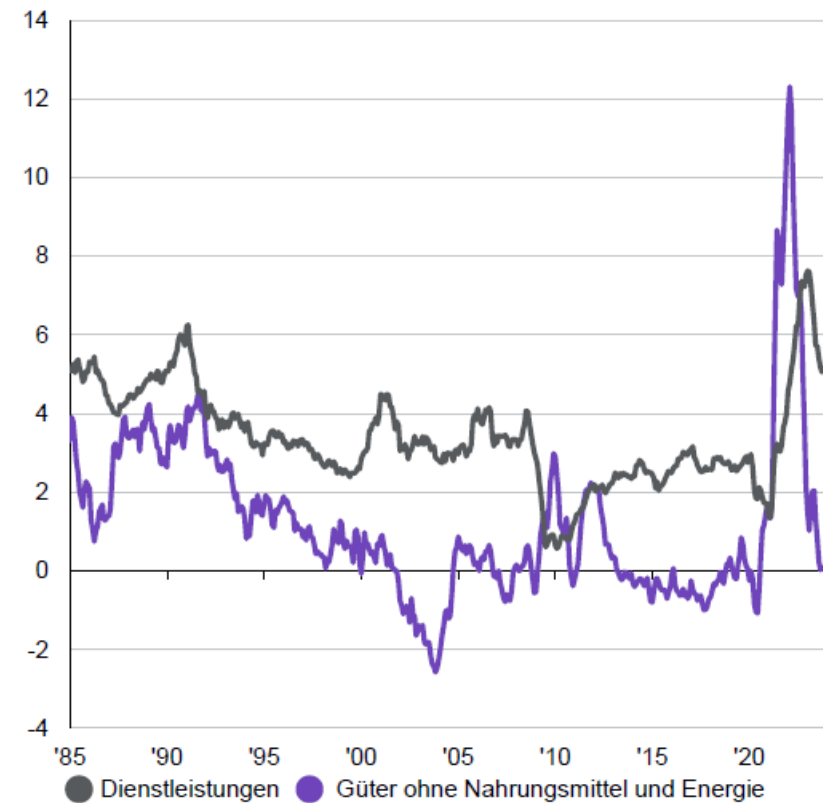
Aufschlüsselung der Gesamtinflation in den USA

Veränderung zum Vorjahr in %



Inflation bei Gütern und Dienstleistungen in den USA

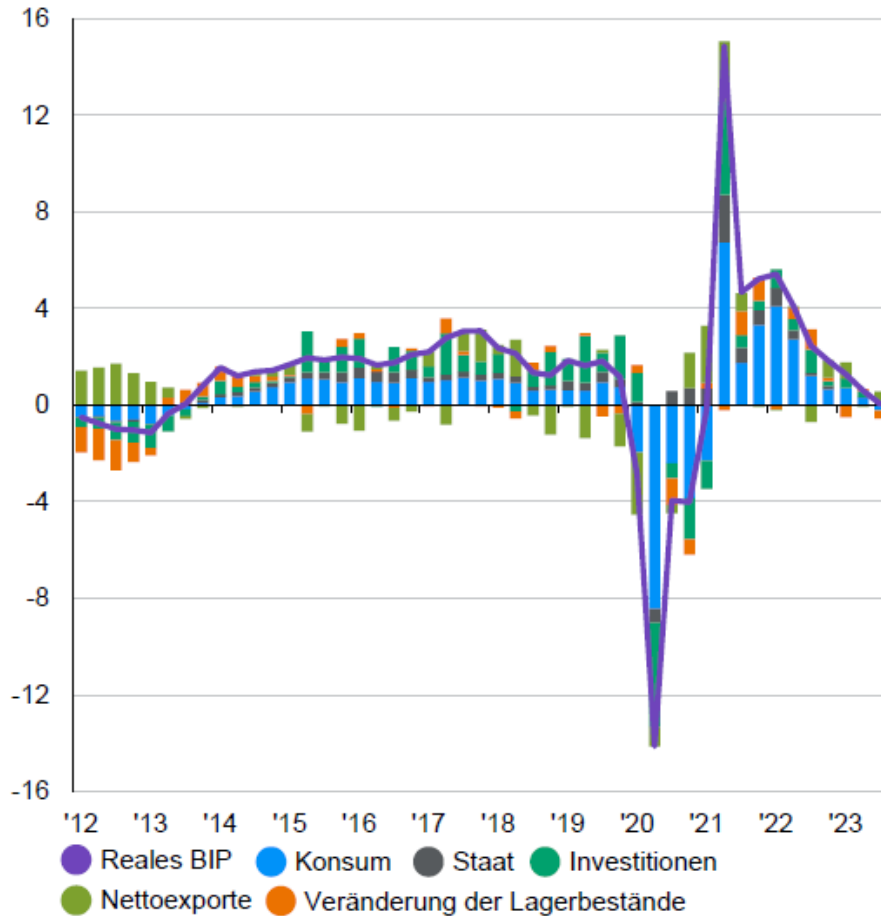
Veränderung zum Vorjahr in %



Das Wachstum der Euroländer stagniert am Nullpunkt. Besonders schwach präsentiert sich der Industriesektor. Zunehmend schwächeln auch die Dienstleistungsbranchen.

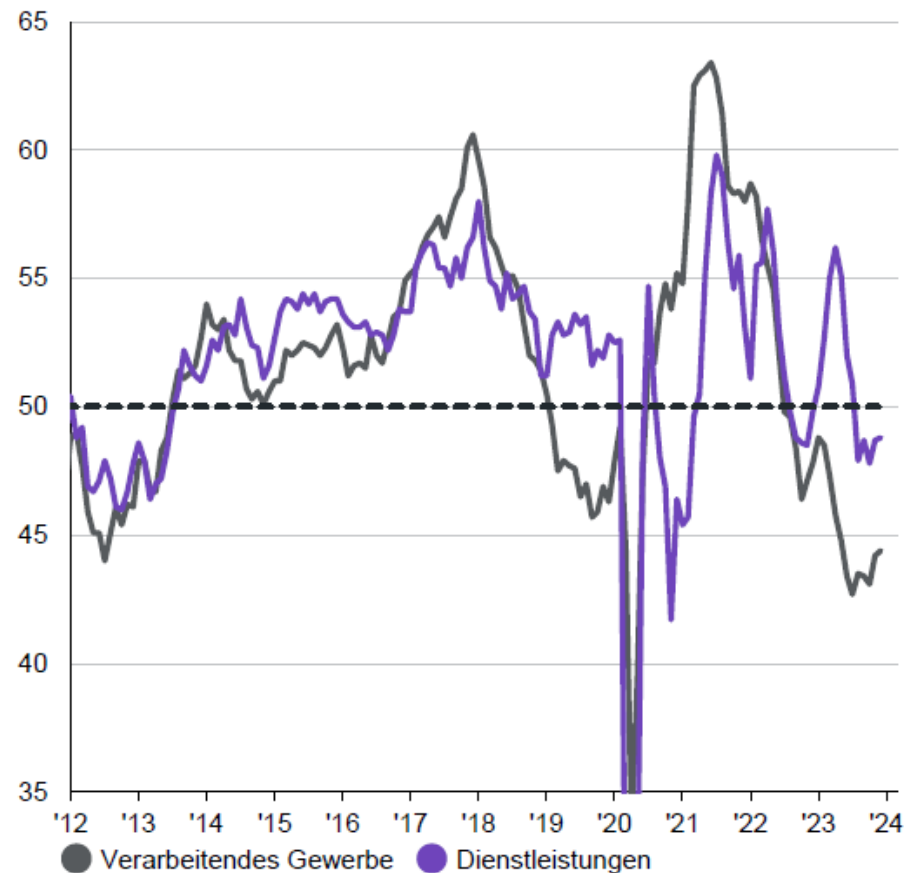
Beitrag zum realen BIP-Wachstum der Eurozone

Veränderung zum Vorjahr in %



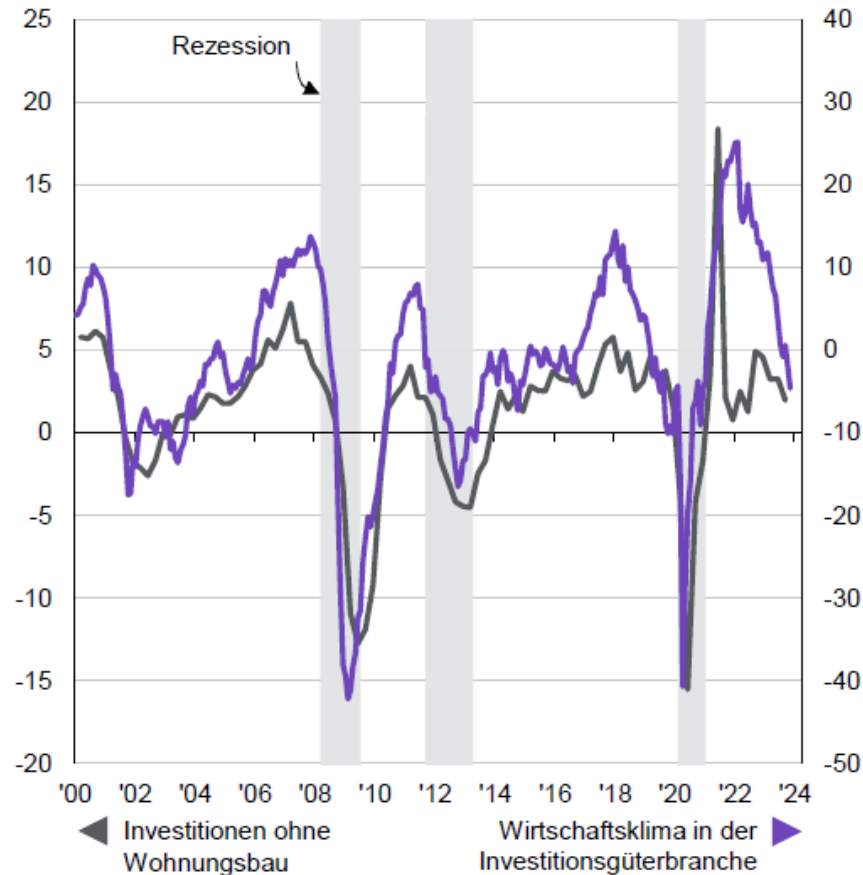
Einkaufsmanagerindizes (PMI) in der Eurozone

Indexstand



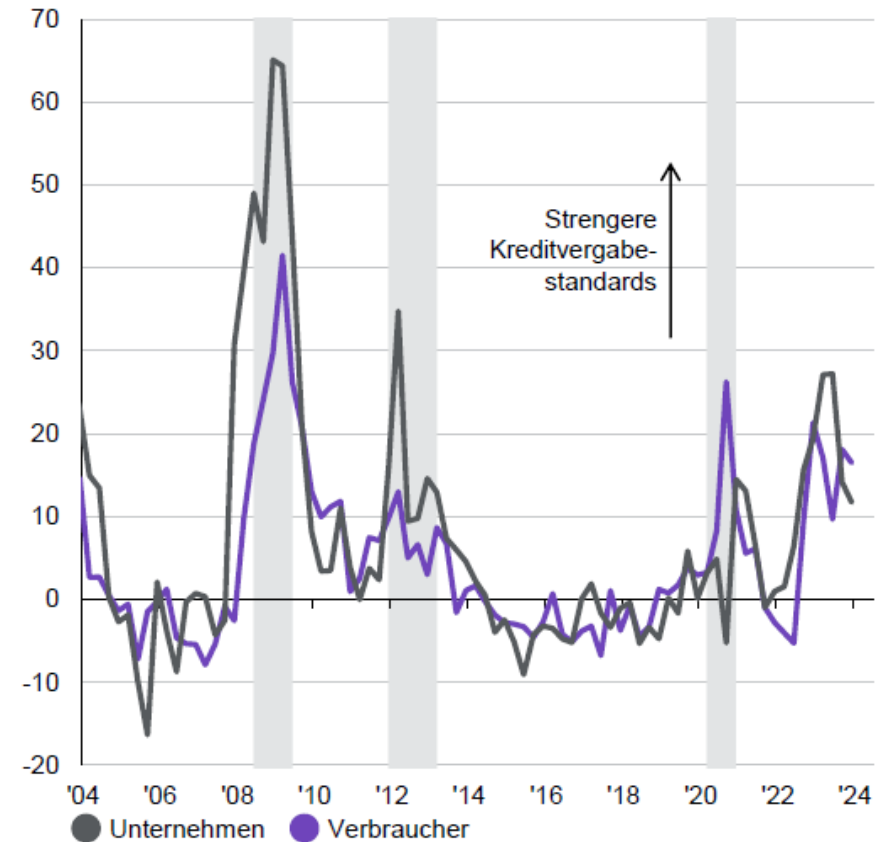
Die Investitionstätigkeit ist schwach. Insbesondere in Deutschland fordern die wirtschaftsfeindliche Politik der «Ampel»-Regierung und die Folgen der Sanktionspolitik gegen Russland ihren Tribut.

Reale Investitionen in der Eurozone und Investitionsklima
Veränderung zum Vorjahr in % (links); Indexstand (rechts)



Eurozone: Kreditbedingungen

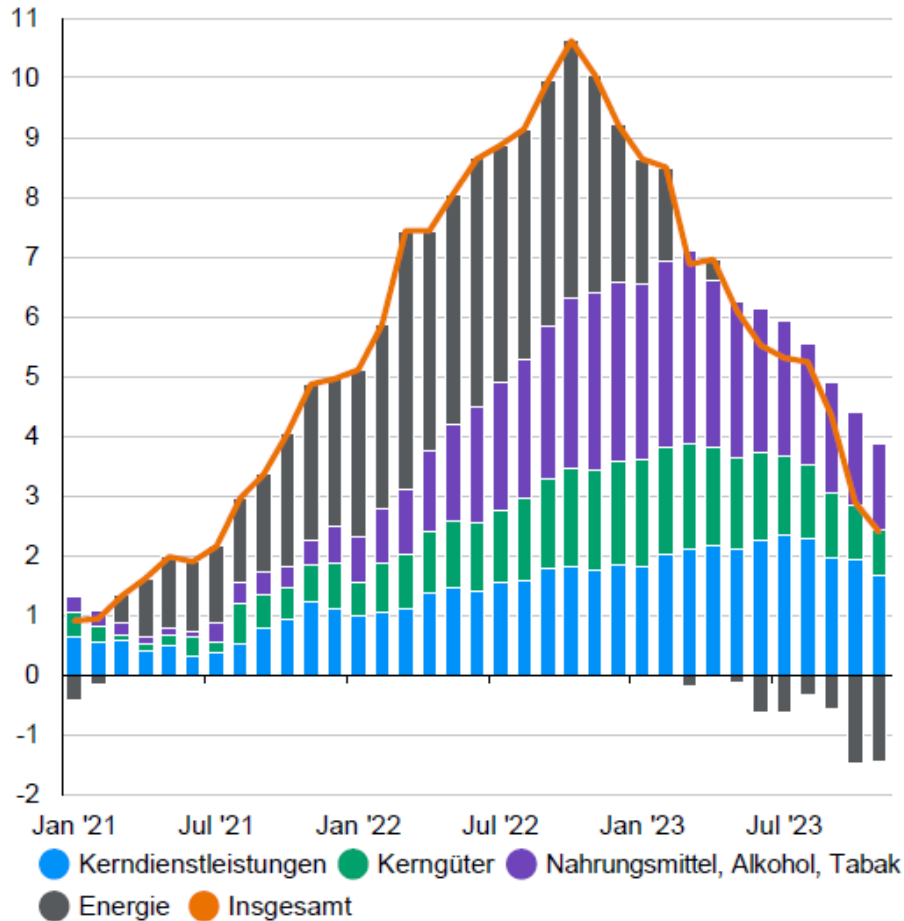
Banken, die ihre Kreditstandards verschärfen, in %



Eine Reihe von Preiserhöhungen vor allem der öffentlichen Hand wird 2024 dazu führen, dass die Teuerung in den Euroländern noch länger erhöht bleiben dürfte.

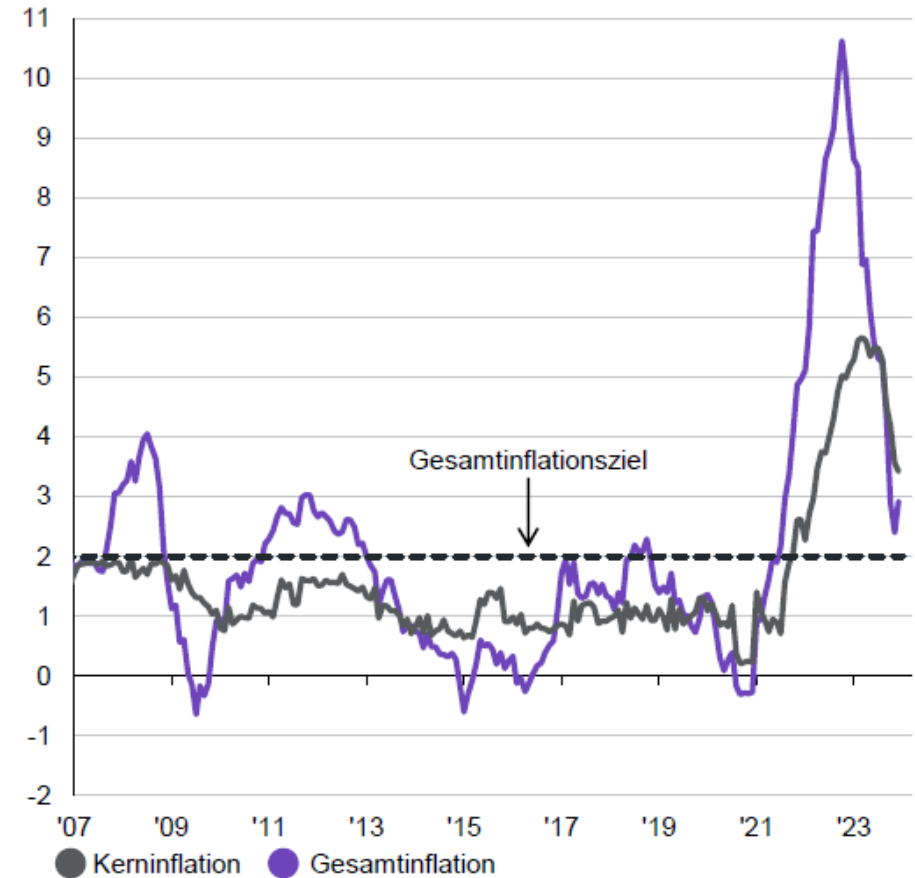
Aufschlüsselung der Gesamtinflation in der Eurozone

Veränderung zum Vorjahr in %



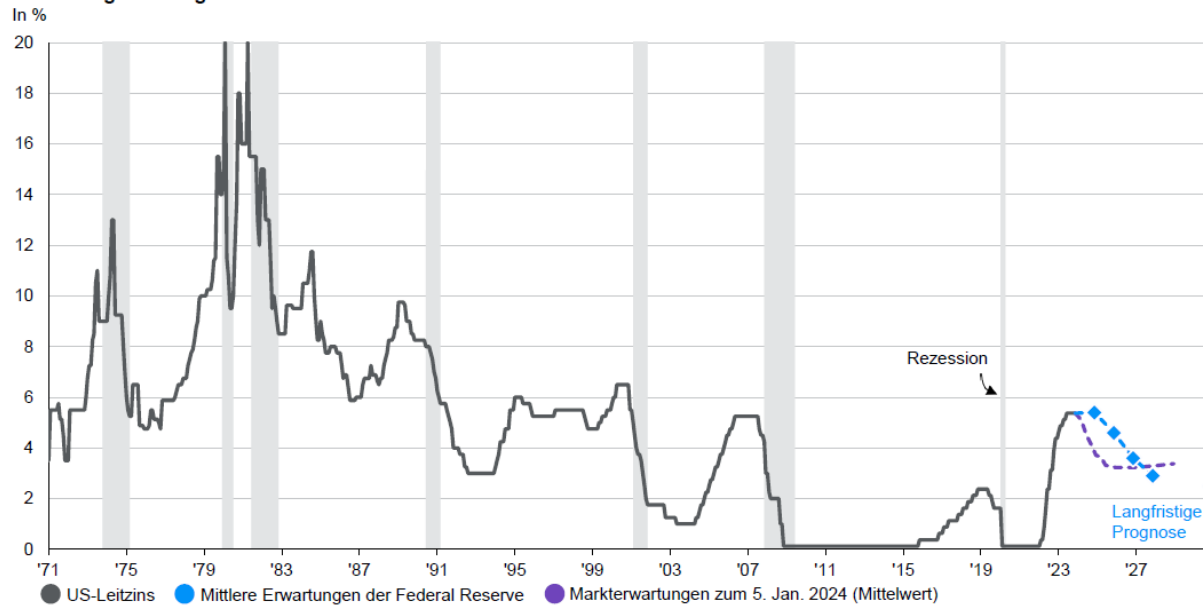
Gesamt- und Kerninflation in der Eurozone

Veränderung zum Vorjahr in %

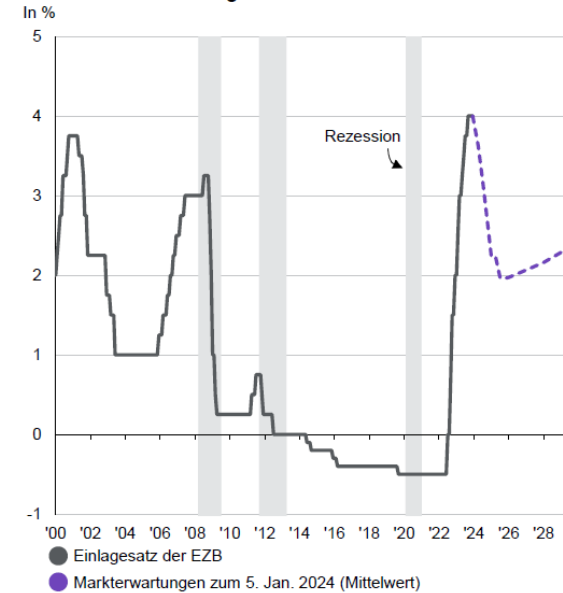


Noch können die US-Notenbank Fed und die europäische Zentralbank EZB keinen Sieg über die Inflation ausrufen. Trotzdem wird nach Massgabe der Terminkontrakte bereits für 2024 mit mehreren Zinssenkungen gerechnet. Dies könnte sich als zu optimistisch erweisen.

Erwartungen bezüglich der US-Leitzinsen



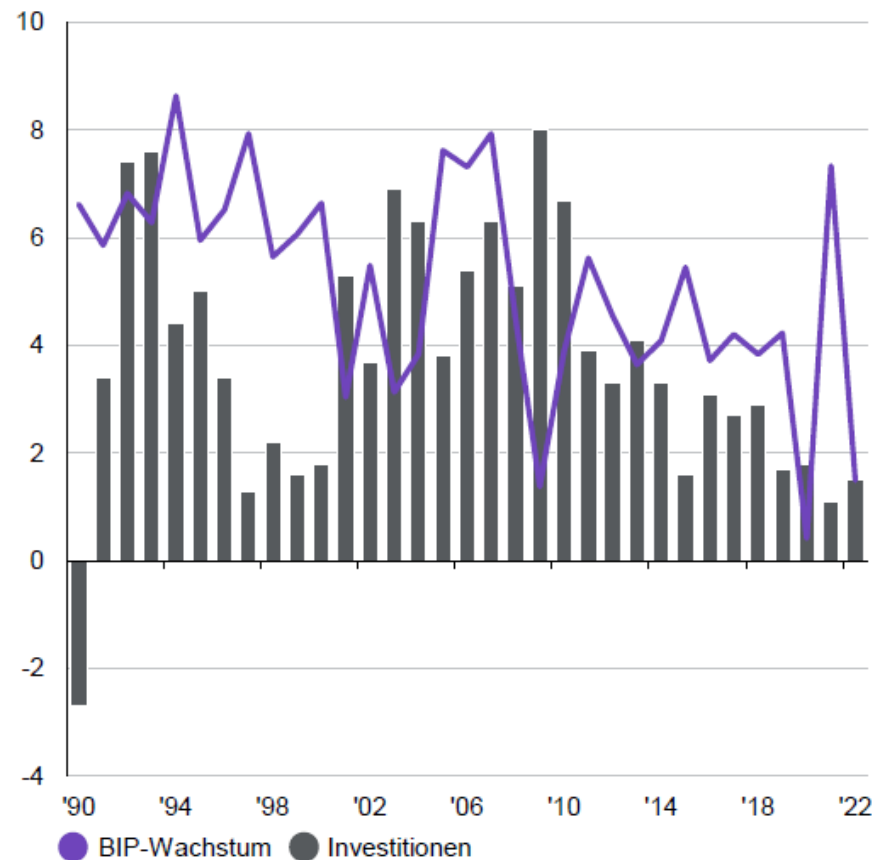
EZB-Leitzinserwartungen



Das Wirtschaftswachstum in China ist schwach (u. a. Probleme im Immobiliensektor). Im Unterschied zu westlichen Industrieländern gibt es in China jedoch kein Inflationsproblem, was weitere monetäre und fiskalische Stützungsmaßnahmen ermöglicht.

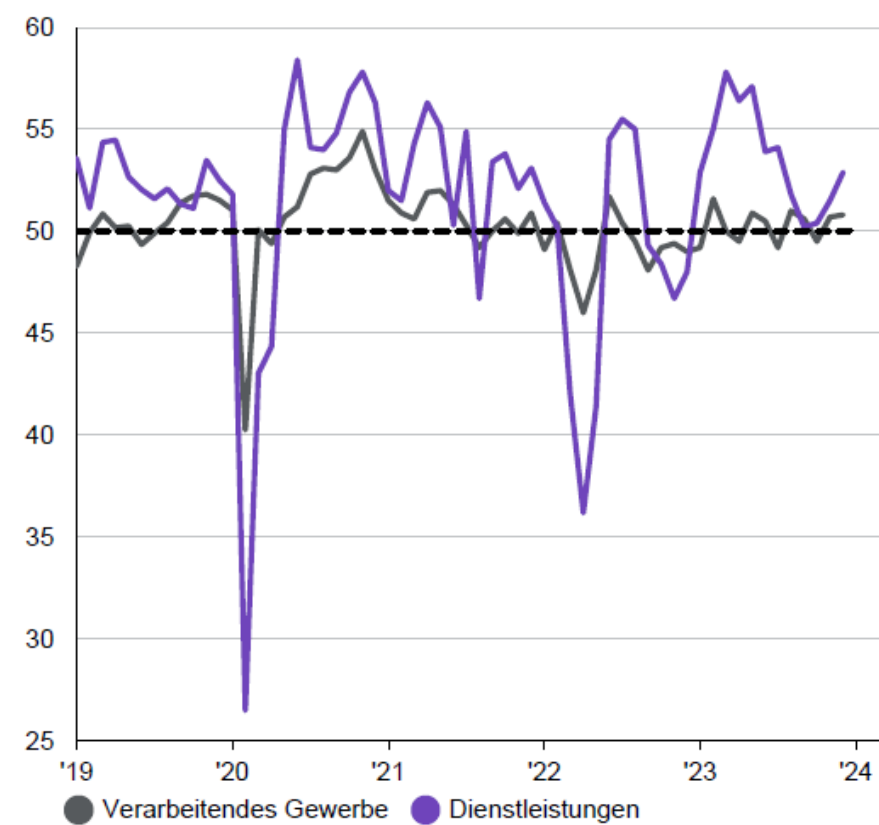
Beitrag zum realen BIP-Wachstum Chinas

Veränderung zum Vorjahr in %



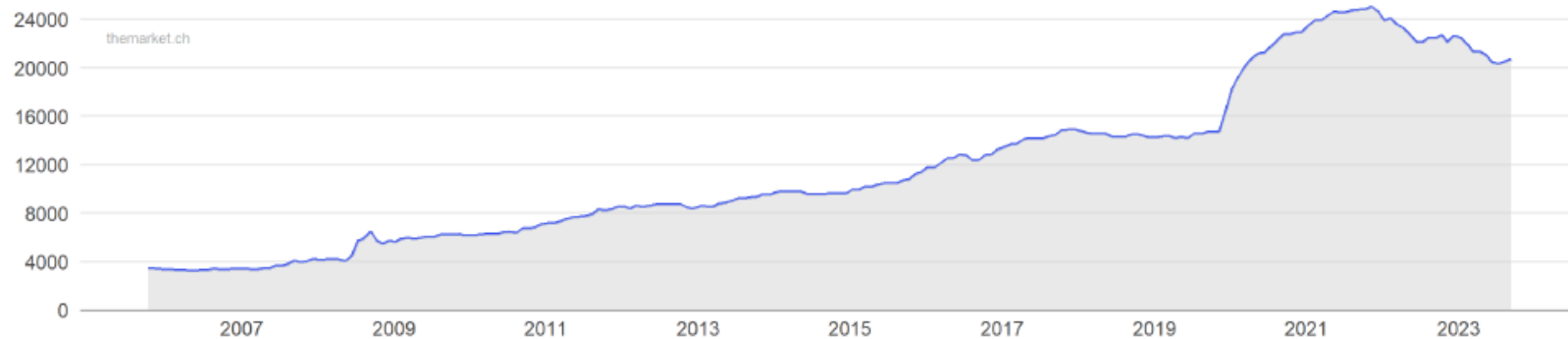
China Caixin EMI für das verarbeitende Gewerbe und Dienstleistungen

Indexstand



Seit gut einem Jahr reduzieren die Notenbanken Fed und EZB ihre vor allem während der Pandemie angehäuften Anleihebestände. Dies wirkt sich an den Märkten liquiditätsverknappend aus und drückt die Renditen in der Tendenz nach oben.

Die kumulierten Notenbankbilanzen von Fed, EZB und Bank of Japan (in Mrd. \$)



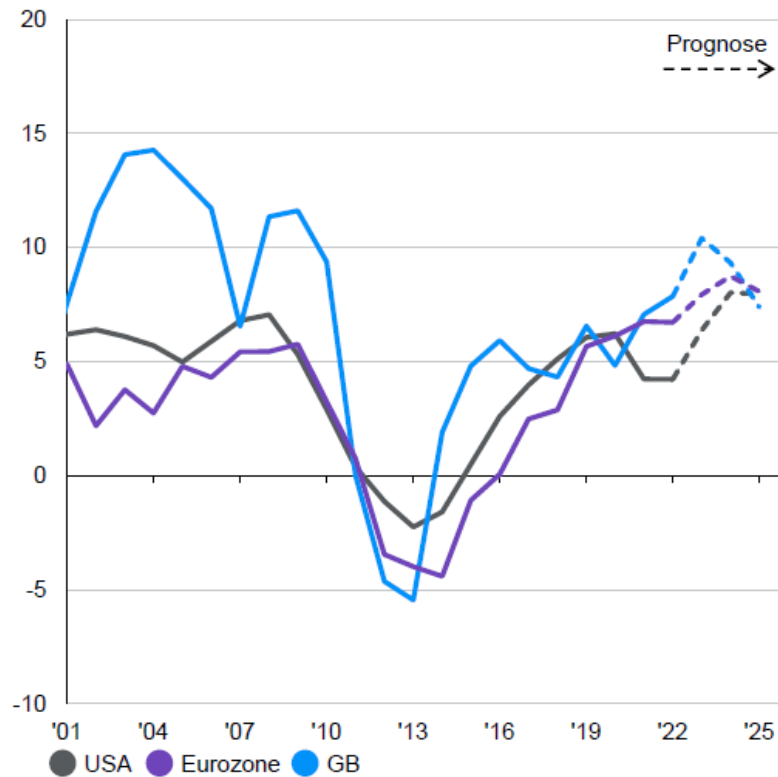
Jahresveränderung der G-3-Notenbankbilanz (in Dollar, in %)



In den westlichen Industrieländern haben die staatlichen Investitionen (u. a. Subventionen) auch nach der Pandemie nicht abgenommen. Entsprechend werden massive Budgetdefizite verzeichnet, welche am Kapitalmarkt finanziert werden müssen.

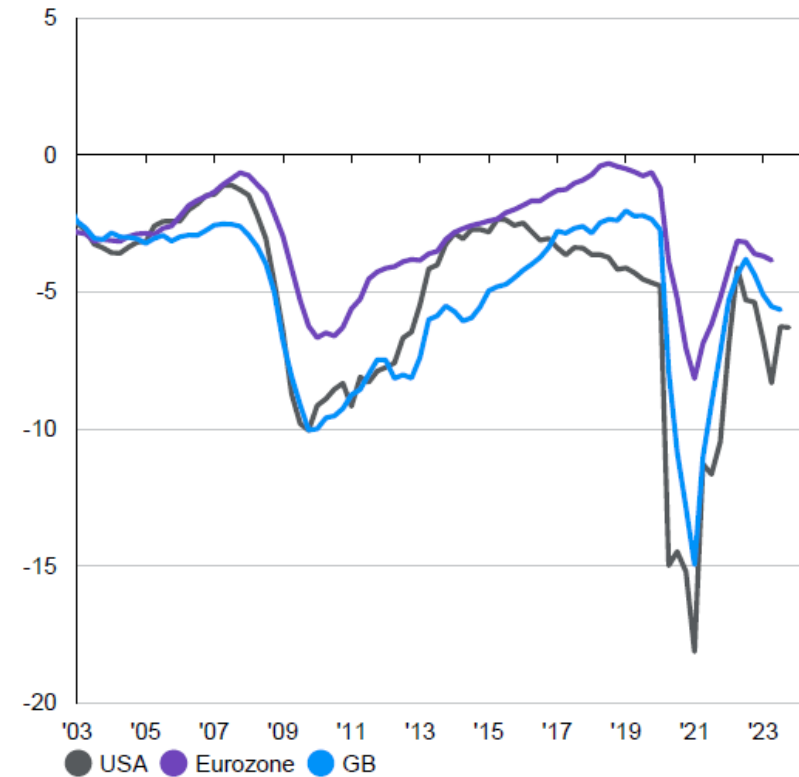
Investitionen des öffentlichen Sektors

Veränderung zum Vorjahr in %, gleitender 3-Jahres-Durchschnitt



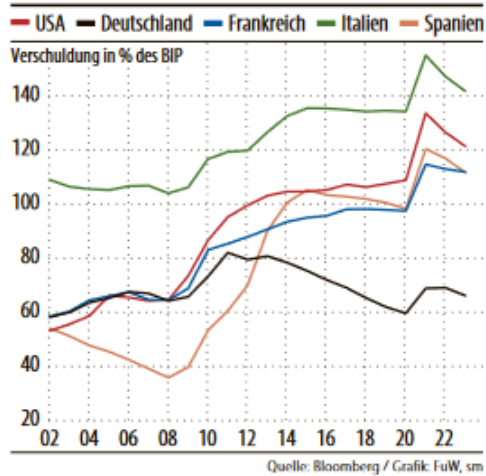
Haushaltssaldo des öffentlichen Sektors

in % des nominalen BIP

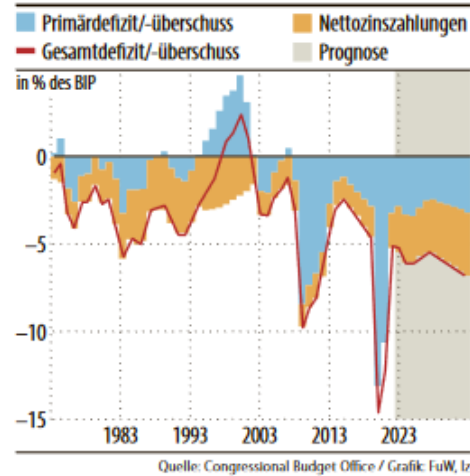


In vielen westlichen Industriestaaten ist die Höhe der Schulden und deren (Re-)Finanzierung inzwischen besorgniserregend.

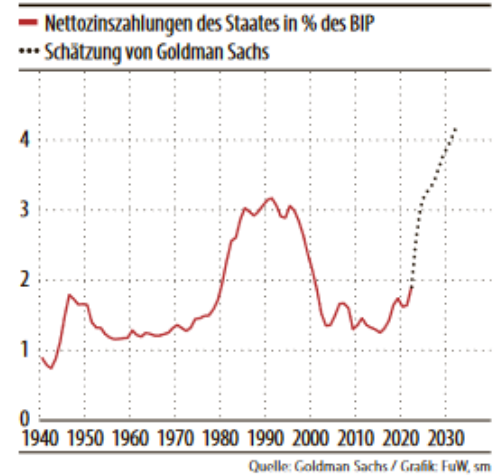
1 Staatsschuldenquoten



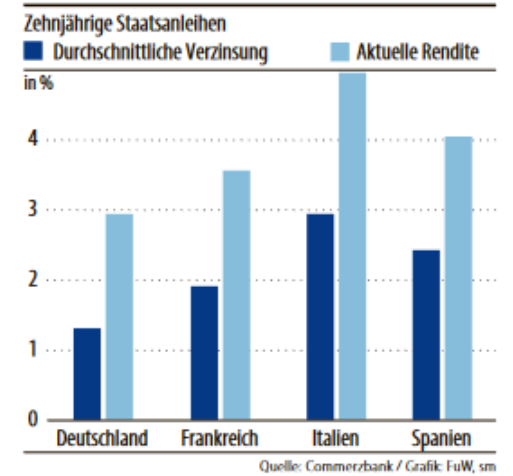
2 USA mit grossem Budgetdefizit



3 US-Schuldendienst steigt schmerzhaft

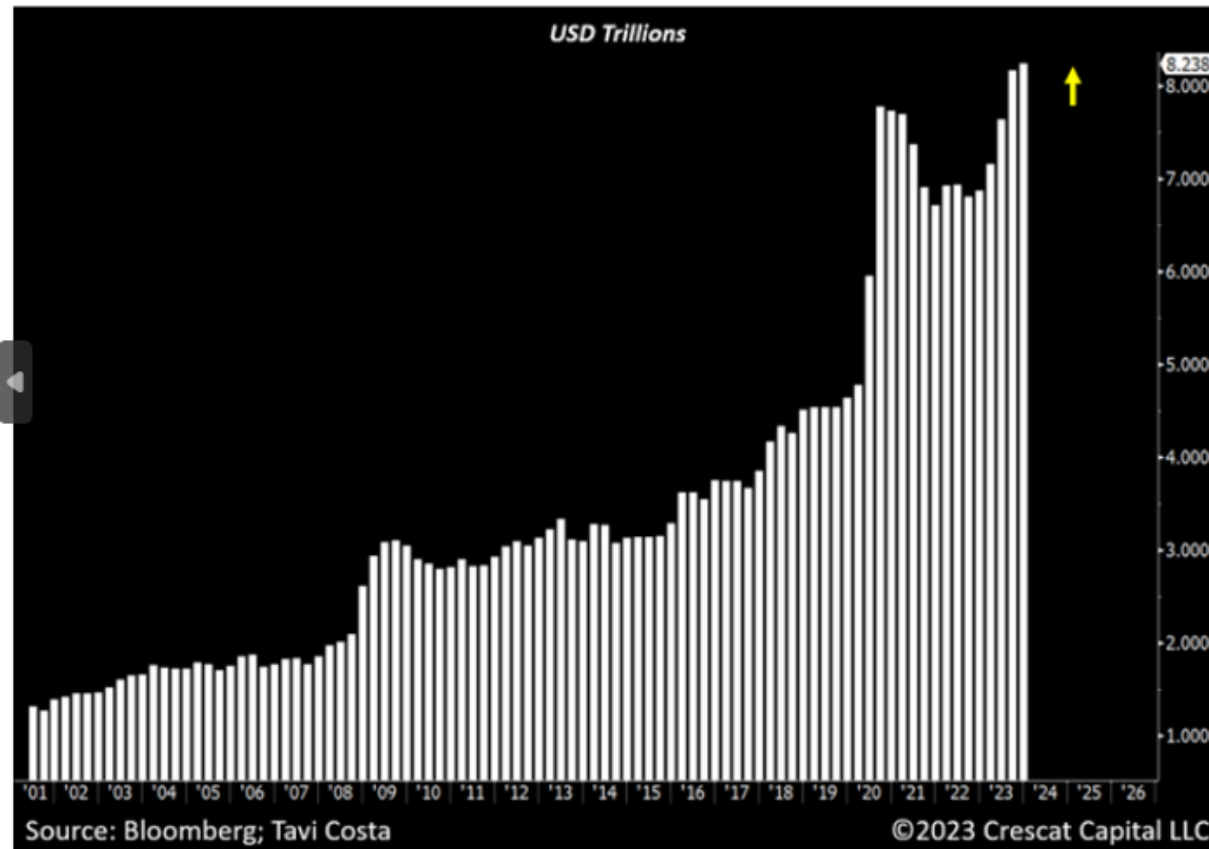


4 Zinslast wird deutlich steigen



Insbesondere in den USA könnte die (Re-)Finanzierung zu einem Aufwärtsdruck der Zinsen führen, zumal Länder wie China und Saudi-Arabien seit den gegen Russland verhängten Sanktionen zurückhaltender sind mit Investitionen in US-Staatsanleihen.

US-Staatsschulden, die in den kommenden 12 Monaten fällig werden (Bio. \$)



Quelle: Crescat Capital, @NomeDelRosa, themarket.ch



Zusammenfassung Anlageumfeld

- 2024 dürfte ein Balanceakt werden. Vor allem gegen Ende des letzten Jahres ist fast alles nach dem Geschmack der Märkte gelaufen. Entsprechend stark sind die Kurse gestiegen. Auf dem derzeitigen Preisniveau bleibt jedoch nicht viel Spielraum für grössere negative Überraschungen.
- Eingepreist ist ein Szenario, bei dem die Inflation weiter stetig sinkt und die Geldpolitik daher stark gelockert werden kann. Erwartet wird gleichzeitig eine «sanfte Landung» der US-Wirtschaft, also eine Abkühlung ohne Rezession und ohne grosse Verwerfungen am Arbeitsmarkt.
- Dass dieses Szenario eintreffen wird, ist eher unwahrscheinlich. Denn sinken die Zinsen so stark, wie das die Märkte derzeit erwarten, wäre dafür wohl eine Rezession nötig. Gelingt hingegen die «sanfte Landung», kühlen sich Wirtschaft und Arbeitsmarkt zu wenig ab, als dass die Inflation im Zielbereich der Notenbanken landen würde. In diesem Fall müssten die Leitzinsen erhöht bleiben.
- Wahrscheinlicher ist ein stagflationäres Szenario: Schwächeres (USA) bzw. noch schwächeres (Eurozone) Wirtschaftswachstum, eine hartnäckige Kerninflation, angespannte Staatsfinanzen und anhaltend hohe nominale Zinsen im mittel- und langfristigen Bereich. In diesem Fall würden die Notenbanken (Fed, EZB, BoE) die Inflationsbekämpfung wohl als zweitrangig erachten, die Leitzinsen senken und zusätzlich erneut Anleihekaufprogramme («Quantitative Easing») starten.
- Aufstrebende Staaten (z. B. China, Brasilien, Indien, Mexico) sind in einer vergleichsweise besseren Position, da sie während der Pandemie eine deutlich weniger ausufernde Geld- und Fiskalpolitik betrieben haben.



1 Rückblick 2023

2 Anlageumfeld

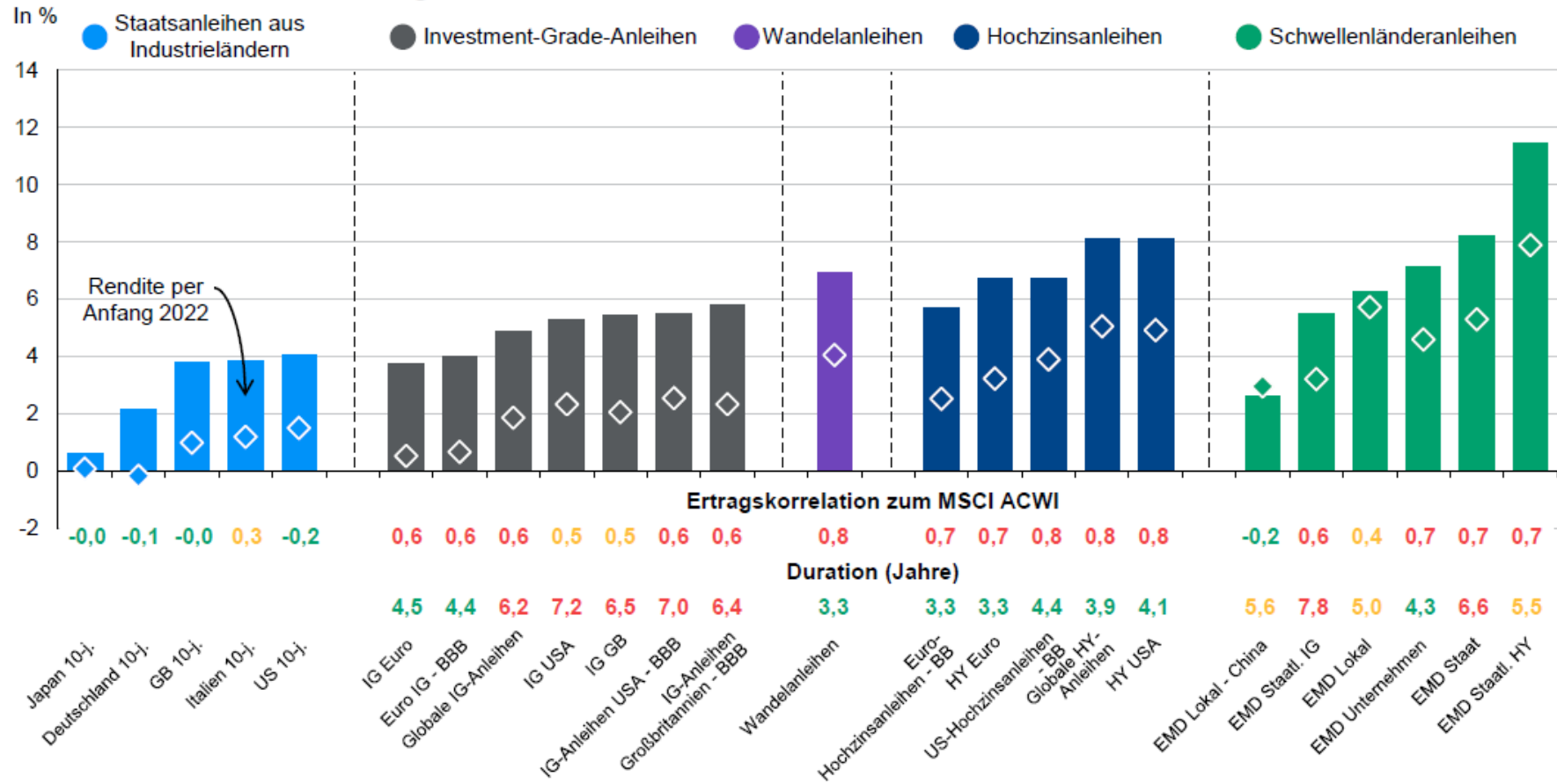
3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung



Nach der guten Performance gegen Ende des letzten Jahres sind insbesondere langlaufende USD-, EUR- und CHF-Staats- und Unternehmensanleihen wenig attraktiv.

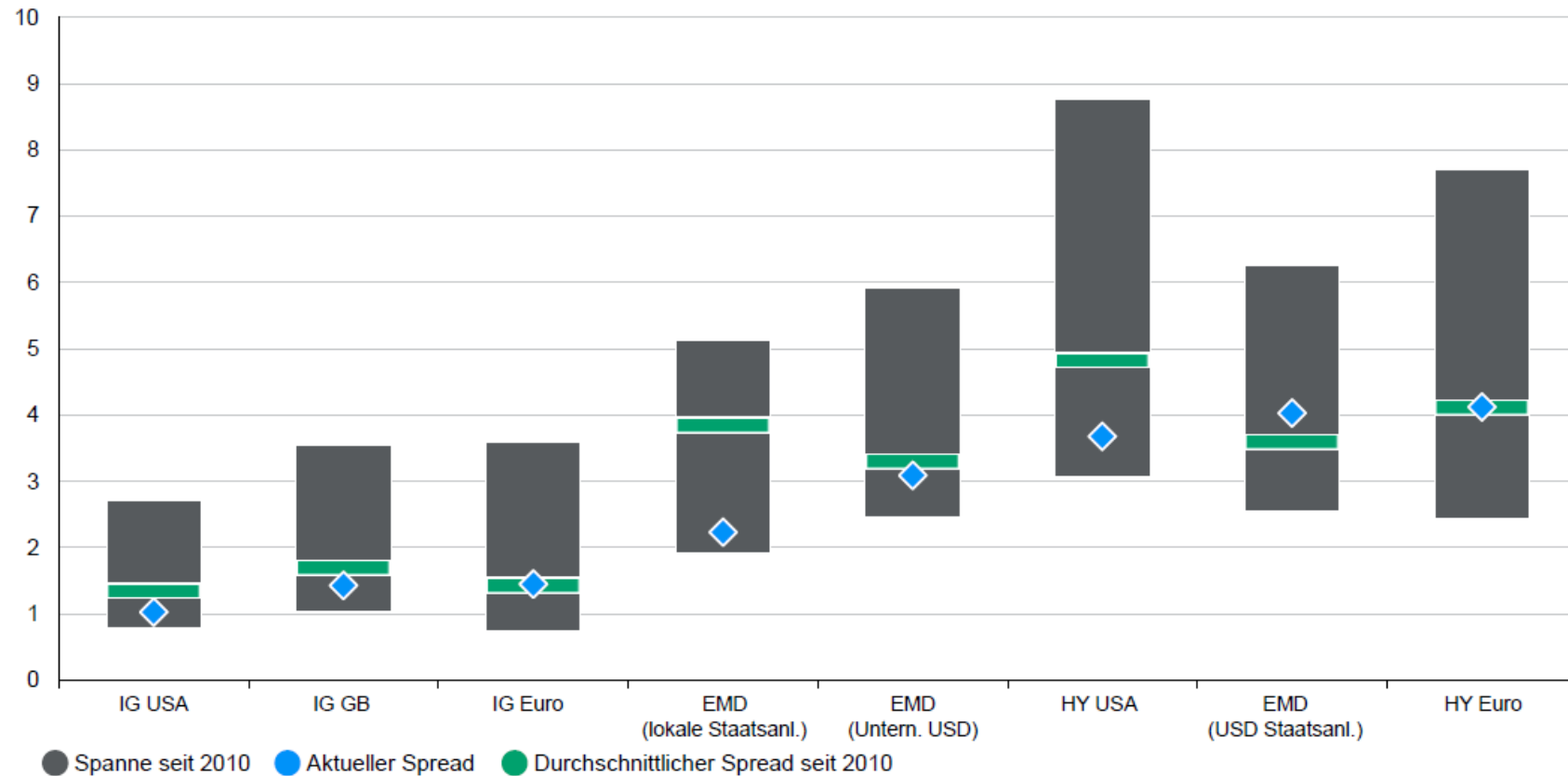
Renditen festverzinslicher Anlagen



Die Zinsaufschläge (Spreads) von Unternehmensanleihen und Anleihen aus Emerging Markets (ausser Staatsanleihen in USD) sind unattraktiv. Angesichts der Konjunkturrisiken in den USA und Europa ist Vorsicht geboten gegenüber hochverzinsten Unternehmensanleihen (HY).

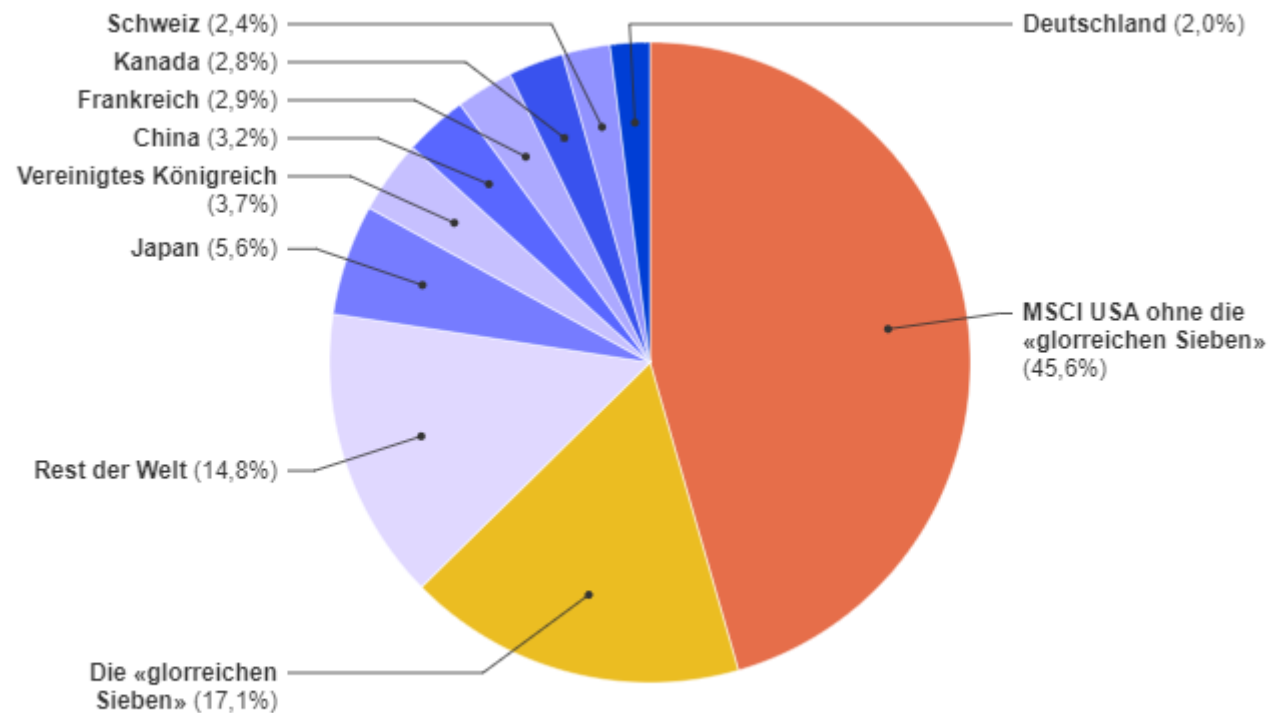
Spreads festverzinslicher Anlagen

In %, optionsbereinigter Spread



Das Gewicht der US-Aktien generell und insbesondere dasjenige der «glorreichen Sieben» ist auf einem kaum nachhaltigen Niveau angelangt.

Gewicht im Weltaktienindex von MSCI



Zu den «glorreichen Sieben» zählen die Konzerne Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla.

Grafik: themarket.ch, @NomeDelRosa • Quelle: MSCI, BlackRock



Die relative Performance von US-Aktien gegenüber globalen Aktien und jene von Technologieaktien gegenüber dem S&P 500 ist sehr weit fortgeschritten und deshalb korrekturanfällig.

US vs. World ex-US equities (relative price performance, USD)



Monthly data

Source: BofA Global Investment Strategy, Global Financial Data

Technology vs. S&P 500, relative price performance (USD)



Monthly data; Note: Computer Hardware sector index was used prior to 1990

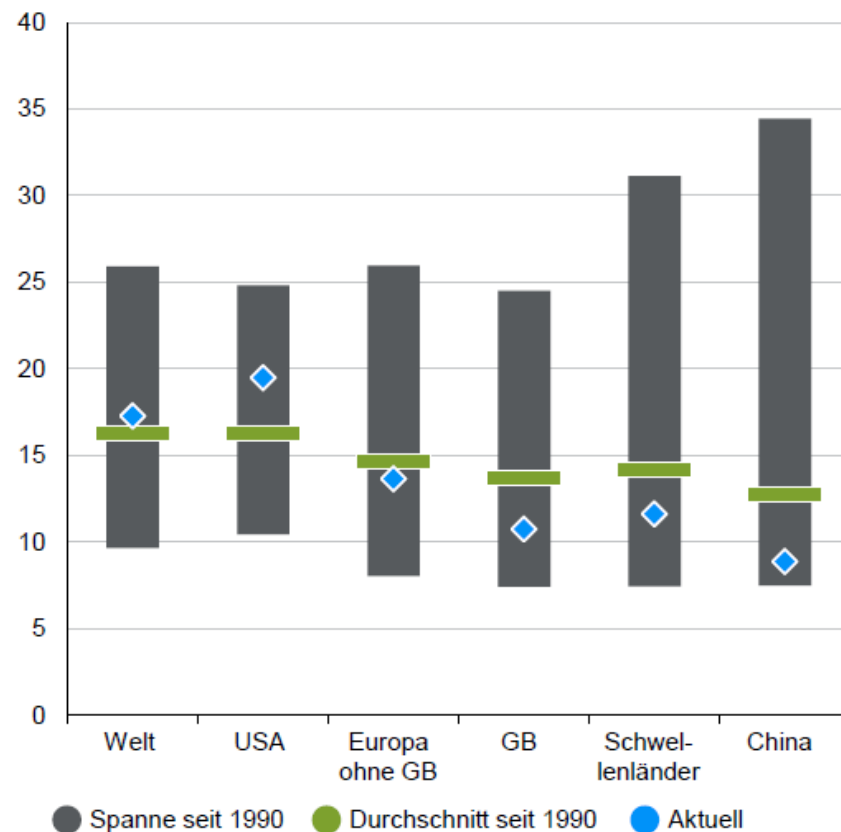
Source: BofA Global Investment Strategy, Global Financial Data, Bloomberg



Überdurchschnittlich hoch bewertet ist der US-Aktienmarkt. Die Bewertungsabschläge praktisch aller anderen Märkte gegenüber dem US-Markt haben sich während der letzten Jahre signifikant ausgeweitet.

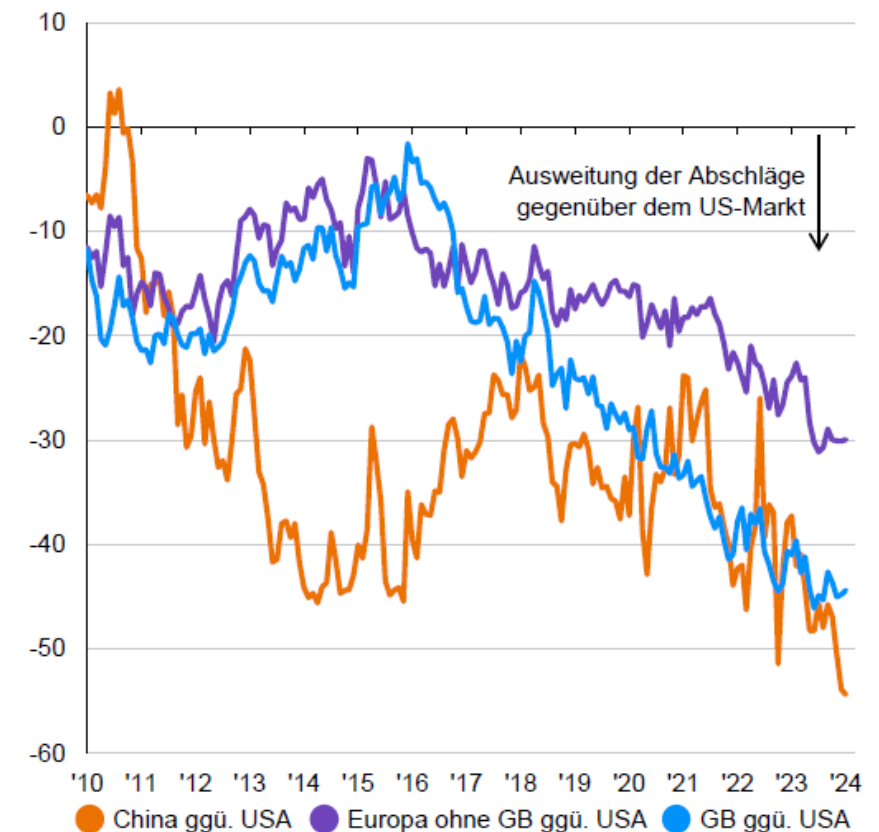
Globale Forward-KGVs

X, Multiplikator



Relative Aktienbewertungen

%, relativer Abschlag/Aufschlag auf Basis von 12-monatigen Forward-KGVs



Die Wahrscheinlichkeit nimmt zu, dass die Phase der Outperformance von Wachstums- (Growth) gegenüber Substanzwerten (Value) zu Ende geht.



Grün: Wachstumsaktien (Growth) performen besser als Value-Aktien. Gelb: Value performt besser als Growth
Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg



Grüne Fläche: Aktien aus dem IT-Sektor performen besser als Aktien aus dem Rohstoffsektor (Gelb: vice versa)
Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg



Auch die Outperformance von US-Aktien gegenüber Aktien aus aufstrebenden Ländern könnte auslaufen und ins Gegenteil kippen.

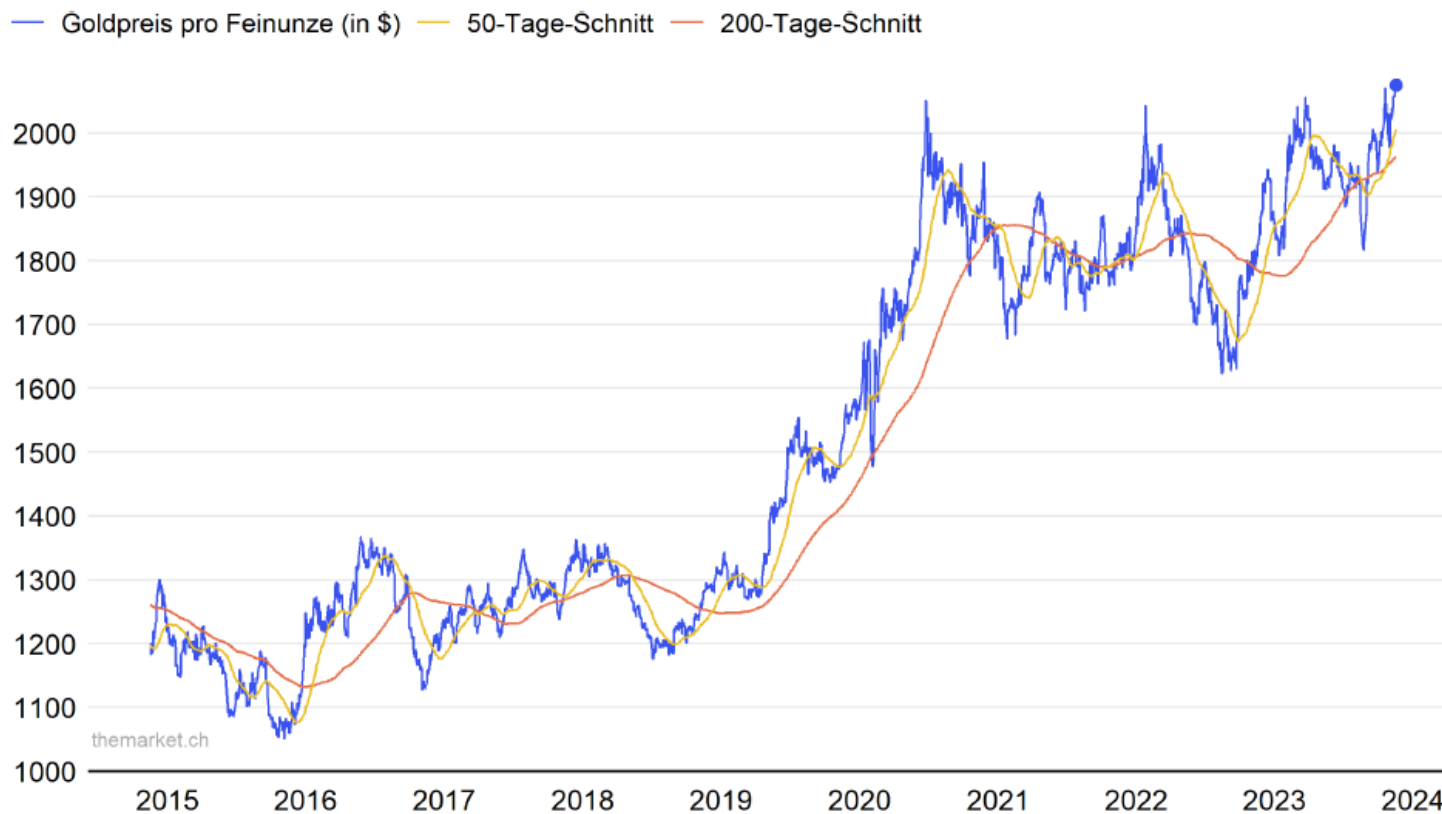


Grüne Flächen: Aktien aus den USA performen besser als Aktien aus Emerging Markets (Gelb: vice versa)

Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg



Trotz Zinsanhebungen der Notenbanken während der letzten Jahre konnte sich der Goldpreis halten und kürzlich sogar einen neuen Höchststand erreichen. Eine stagflationäre Wirtschaftsentwicklung in den westlichen Industrieländern dürfte den Goldpreis weiter nach oben treiben.



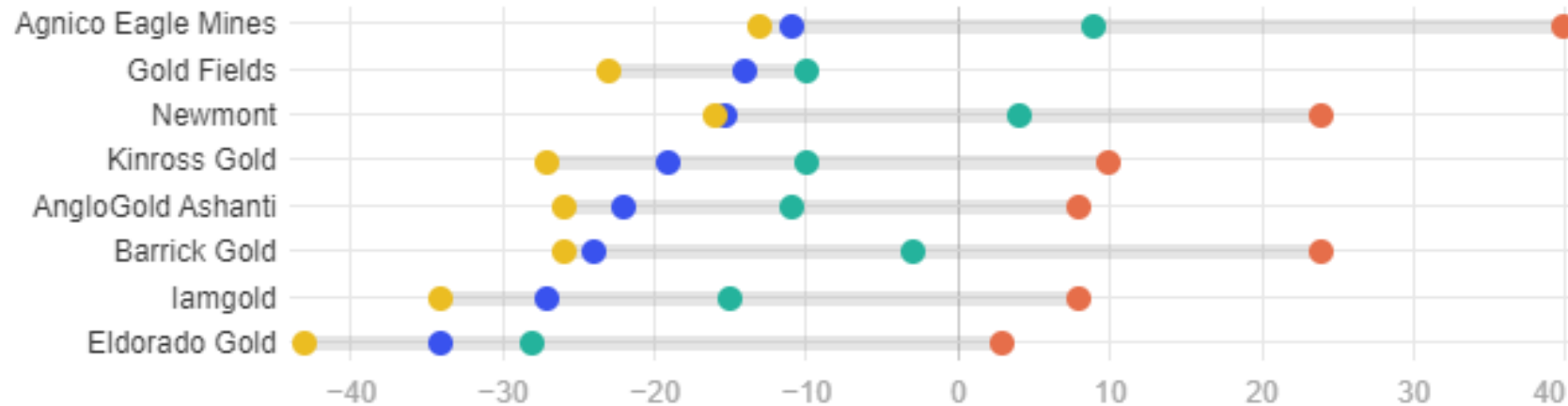
Quelle: Yahoo Finance, themarket.ch, @NomeDelRosa



Ein weiter steigender Goldpreis würde die günstig bewerteten Goldminenaktien in den Fokus der Anleger bringen.

Prämie/Abschlag zum Goldpreis, in %

● Aktuell ● Tief ● Hoch ● Historischer Durchschnitt



Daten basieren auf Zeitraum ab 2013.

Grafik: themarket.ch • Quelle: Scotiabank



1 Rückblick 2023

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung



Portfoliopositionierung

- Die untergewichtete Position in Unternehmensanleihen wird beibehalten bzw. vorderhand nicht weiter ausgebaut.
- US-Dollar-Staatsanleihen aus Schwellenländern (USD gegen CHF bzw. EUR abgesichert) sind nach wie vor Bestandteil der Portfolios. Ebenso Wandelanleihen. Ein weiterer Portfoliobaustein sind Insurance Linked Bonds (sog. Katastrophen-Anleihen).
- Hochzinsanleihen (Non Investment Grade) bleiben weiterhin unberücksichtigt.
- Aktien von hochkapitalisierten Unternehmen aus der Schweiz (defensive Qualitätswerte) und den Euroländern (Value- bzw. Dividendenwerte) sind unverändert wichtige Bausteine. US-Aktien und damit wachstumsstarke Technologiewerte sind untergewichtet. Am Engagement an kleinen und mittelgrossen kontinentaleuropäischen Unternehmen wird festgehalten. Ebenso an verschiedenen aktiv verwalteten Themenfonds. Hier werden Goldminen- und Rohstoffaktien-Fonds noch breiter in den Portfolios berücksichtigt. Über ein Engagement in Beteiligungspapiere aus aufstrebenden Ländern (Emerging Markets) wird im ersten Quartal 2024 entschieden. Ein mögliches Engagement in chinesischen Aktien würde dabei als separates Investment berücksichtigt.
- Am Engagement in Schweizer Immobilienfonds wird vorderhand festgehalten.
- Unverändert bleibt auch die gewichtige Goldposition bestehen.



- Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden-, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus, ausser in Fällen einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verursachung. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, die in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.

