

## «TOP TEN THEMEN» FÜR 2024

Januar 2024

1. **Keine grössere Veränderungen bei den Zinssätzen erwartet:** Die Wirtschaftsleistung ist in einem US-Wahljahr besonders wichtig. Die Fed wird deshalb, zumindest in der ersten Hälfte des Jahres 2024, moderat bleiben. Wir gehen davon aus, dass die Zinssätze in den USA und in der EU nur wenig und erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 um 0,5%-1% gesenkt werden. Wir rechnen mit stabilen oder sinkenden Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung, was bedeutet, dass mehr Menschen arbeiten und somit kein Umfeld für eine Rezession entsteht.
2. **Die Inflation dürfte sich in Grenzen halten,** solange der Ölpreis nicht nach oben ausbricht. Ein stabiles Inflationsumfeld wird es den Zentralbanken ermöglichen, die Zinssätze zu senken, so dass die Durations-Risiken erhöht werden können (längere Bond-Laufzeiten).
3. Laut einer Studie von Goldman Sachs war der US-Aktienmarkt in fünf der vergangenen sechs Jahre die Region mit der weltweit besten Performance. Dies mit einer Wachstumsrate über die letzten 10 Jahre von 12% p.a. gegenüber 3-6% p.a. für Regionen außerhalb der USA. Der Aktienmarkt der USA wurde von «Large Caps» dominiert, während KMU's ins Hintertreffen gerieten. Der Mean-Reversion-Effekt (langfristiges Angleichen an den Mittelwert) könnte bedeuten, dass sowohl bei **KMU's** als auch bei **europäischen Aktien** ein erhebliches Aufholpotenzial besteht.
4. Dennoch sollten die **«Glorreichen Sieben»** in jedem globalen Aktienportfolio vertreten sein: Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla haben die Rallye im Jahr 2023 maßgeblich vorangetrieben und werden ihren Vorstoß in den lukrativen Bereich der künstlichen Intelligenz fortsetzen. Diese Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt rund 12 Billionen US-Dollar (größer als das BIP jedes anderen Landes außer den USA) dominieren ihre Sektoren und verfügen über praktisch unbegrenzte finanzielle Mittel, um ihren technologischen Vorsprung auszubauen.
5. Bei den Aktienthemen bevorzugen wir die folgenden drei: **i) Regionale Banktitel** schneiden in den Lockerungszyklen der Fed historisch besser ab als der S&P 500 und erzielten in den zwölf Monaten nach der ersten Zinserhöhung im Durchschnitt eine Rendite von über 30%. **ii) Energietitel:** Wir gehen zwar davon aus, dass erneuerbare Energien wie Wind, Sonne oder Geothermie weiter wachsen werden. Sie sind noch nicht in der Lage, fossile und nukleare Energieträger zu ersetzen. **iii) Verteidigungswerte:** hierzu gehören klassische Verteidigungsfirmen, Munition, Kupfer oder Mienenaktien.
6. Mienenaktien, insbesondere **Goldminen**, haben eine historisch niedrige Bewertung erreicht. Das Gleiche gilt für Uran und viele andere Industriemetallwerte.
7. Die internationalen Anleger haben **China** aufgegeben, was chinesische Aktien aufgrund ihrer extrem niedrigen Bewertungen, der schieren Größe des Heimmarkts und des kontinuierlichen Wachstumspotenzials zu einer **interessanten Alternative** macht. Der CSI-Index ist seit seinem Höchststand im Jahr 2021 um mehr als 40% gefallen und seine Dividendenrendite liegt 5,7 Prozentpunkte über der Rendite 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen. In den letzten fünf Fällen, in denen die Renditen von Aktien und Anleihen derart auseinander klafften, führte die anschließende Aktienerholung zwölf Monate später zu einer durchschnittlichen Rendite von 57%. Um dies zu erreichen, benötigt China staatliche Unterstützung zur Stabilisierung des Immobilienmarktes und ein besseres Ertragsumfeld.
8. In **Japan** wird sich die Erholung des Aktienmarktes aufgrund attraktiver Bewertungen, anhaltendem Aktionärs-Aktivismus und der Umstrukturierung der «Japan Inc.» wahrscheinlich fortsetzen, wenn auch nicht im gleichen Tempo.
9. Langfristig sind wir für den **Schweizer Franken** optimistisch. Deutlich niedrigere Inflationsraten und damit geringere Zinssenkungen als in der EU und den USA werden den CHF attraktiv halten. Angesichts der weltweiten Verschuldung wird er seine Eigenschaften als «sicherer Hafen» beibehalten. Kurzfristig sehen wir jedoch, nachdem der CHF sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem USD neue Zyklushöchststände erreicht hat, Raum für eine kurze Umkehr.
10. Sollten wir tatsächlich Zeuge vom Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus werden, könnte dem **Gold ein weiterer deutlicher Anstieg** bevorstehen. In den vergangenen drei Zyklen hat Gold nach einer "Pause" bei den Zinserhöhungen um mehr als 50% zugelegt. Dies könnte durch den Gold Appetit der Anleger in Zeiten geopolitischer Unsicherheit, den anhaltenden Abbau von USD Devisenreserven vieler Schwellenländer oder durch die starke Nachfrage der Zentralbanken nach physischem Gold unterstützt werden.