

Wo die Renditen locken

ANLEGEN IM SUPERWAHLJAHR Die Märkte erwarten sehnhlichst die Zinswende. Wo bieten sich Opportunitäten? Fünf Experten stellen sich den Fragen von FuW.

Fünf Fragen an fünf Experten

- 1 Leichte Verlangsamung oder veritable Rezession in den USA?**
- 2 Die Leitzinsen werden wohl sinken – was passiert am langen Ende der Zinskurve?**
- 3 Welche Anlageklasse bietet das beste Risiko-Rendite-Profil?**
- 4 Welcher Aktienmarkt wird 2024 die beste Performance aufweisen?**
- 5 Sind Immobilien jetzt attraktiv? Immoaktien oder Immofonds?**

1 Die US-Wirtschaft hat sich als erstaunlich robust erwiesen. Der fiskalische Rückenwind lässt 2024 jedoch nach, und die dämpfende Wirkung der höheren Zinsen nimmt weiter zu. Wir rechnen daher mit einer Verlangsamung, aber nicht mit einer Rezession.

2 Die Langfristzinsen erwarten wir im Jahresverlauf stabil bis eher sinkend. Die Märkte erwarten deutliche Leitzinssenkungen der Notenbanken. Dies birgt Enttäuschungspotenzial – gerade auch für die Aktienmärkte.

Matthias Henny
CIO Baloise



«Wir sehen derzeit Potenzial bei Schweizer Aktien, Schweizer Immofonds und alternativen Anlagen.»

3 Wir sehen derzeit Potenzial bei Schweizer Aktien, Schweizer Immobilienfonds und alternativen Anlagen. Aus einer Zinsniveau-Optik sind auch Unternehmensanleihen von soliden Schuldnehmern attraktiv. Allerdings sind die Kreditaufschläge mittlerweile auf ein so tiefes Niveau gesunken, insbesondere bei Anleihen in Dollar, dass Selektivität angezeigt ist.

4 Eine Lockerung der Geldpolitik ist grundsätzlich positiv für die Aktienmärkte. In einigen Regionen, wie z.B. den USA, sind die Zinssenkungserwartungen unseres Erachtens zu hoch. Eine diesbezügliche Enttäuschung wäre negativ für den teuren US-Aktienmarkt. Im regionalen Vergleich bevorzugen wir deshalb derzeit den Schweizer Markt. Unabhängig von der Region legen wir jedoch den Fokus auf Qualitätstitel, d.h. Unternehmen, die eine hohe Profitabilität aufweisen.

5 Schweizer Immobilienfonds erachten wir derzeit als attraktiv. So weist zum Beispiel die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds, gemessen am SXI Real Estate Funds Index, eine überdurchschnittliche Mehrrendite gegenüber zehnjährigen Staatsanleihen aus. Für Privatanleger sind Immobilienfonds auch aus steuerlicher Sicht interessant. Bei den Sektoren erachten wir insbesondere das Segment Wohnen als attraktiv.

SYLVIA WALTER

An Sensationsmeldungen mangelt es dem noch jungen Anlagejahr 2024 nicht. Aus vielen Ecken des globalen Finanzmarktes werden neue Rekorde vermeldet. Der US-Leitindex S&P 500 kratzt an der Marke von 5000 Punkten, der japanische Aktienindex Nikkei 225 klettert zielstrebig seinem Rekordwert der Neunzigerjahre entgegen, Facebook-Mutter Meta legt an nur einem Tag um 197 Mrd. \$ an Marktkapitalisierung zu, der Goldpreis startete nahezu auf Allzeithöhe ins neue Jahr, und die Frankenstärke beherrscht seit Wochen immer wieder die Schlagzeilen.

Doch auch wer den Blick von den Geschehnissen an den Finanzmärkten abschweifen lässt, dem wird 2024 einiges

geboten: Es wird in so vielen Staaten gewählt, dass mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung betroffen ist. Unter anderem in den USA, der EU, in Russland, Indien und Indonesien wird sich weisen, welcher Zukunft die Demokratie entgegensteht. Insbesondere die Präsidentschaftswahlen in den USA im November werden die Finanzmarktteilnehmer im Verlauf des Jahres zunehmend beschäftigen.

Die Wahlen zum Europäischen Parlament im Juni dürften die Gemüter weniger erhitzen, doch die Präsidentin der Europäischen Kommission, Ursula von der Leyen, spricht von einer Richtungsentscheidung für den gesamten Kontinent. Dabei darf nicht vergessen werden, dass in Europa nach wie vor Krieg herrscht und die Lage im Nahen Osten extrem instabil bleibt. Wer nun aber meint, die

Nervosität an den Märkten müsste angesichts der Unsicherheiten hoch sein, der wird eines Besseren belehrt. Der Volatilitätsindex Vix – auch Angstbarometer genannt – befindet sich auf extrem niedrigem Niveau. Die Marktteilnehmer fiebern der ersten Zinssenkung durch die US-Notenbank entgegen und lassen sich auch durch die hohen Bewertungen der glorreichen sieben, einer Handvoll von Big-Tech-Konzernen, nicht von Investitionen in die Valoren abhalten.

Auch das Anlagejahr 2024 birgt somit viele Herausforderungen. Ist zu viel Optimismus an den Märkten eingepreist? Kommt der Abgang auf die Inflation und eine US-Rezession zu früh? Welche Anlageklassen bieten derzeit gute Renditechancen? Die Teilnehmer des CIO Circle stellen sich den Fragen von FuW.

CIO Circle

Der CIO Circle der FuW bietet interessierten Anlegern ein kompaktes Angebot, bei dem führende Schweizer Finanzexperten ihre Meinung zu Marktthemen und Anlageopportunitäten in unterschiedlichen Formaten präsentieren. Dabei kommen Elemente wie diese Meinungsseite, Auftritte im Videoformat FuW-Börsen-Cocktail oder bei Webinars zum Tragen. Die Beiträge sollen den Blick für taktische und strategische Chancen und Risiken schärfen. Weitere Informationen finden Sie unter: www.fuw-forum.ch/cio-circle-2024

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

1 Wir gehen nicht von einer Rezession aus. Die USA vermochten im vergangenen Jahr deutlich positiv zu überraschen. Angesichts dessen erachten wir eine weiche Landung noch immer als realistisch. Es wird jedoch zu einer deutlichen Verlangsamung kommen. Das Zinsniveau und die geopolitischen Risiken dürften sich 2024 wachstumshemmend auswirken. Aber es ist ein Wahljahr, da dürften alle Hebel in Bewegung gesetzt werden, um negativem Wachstum entgegenzuwirken.

2 Die Abwärtsbewegung der längerfristigen Zinsen, die auch zur Jahresendralie beitrug, war unseres Erachtens ein bisschen zu ausgeprägt. Entsprechend schliessen wir über die kommenden Monate eine Gegenbewegung am langen Ende der Zinskurve nicht aus. Insbesondere auch deshalb, da wir nicht damit rechnen, dass die Notenbanken bereits im März Zinssenkungen vornehmen werden.

3 Aus Risiko-Rendite-Überlegungen haben Aktien derzeit grosse Konkurrenz. Die Risikoprämien sind auf der Aktienseite noch immer tief. Entsprechend konnten Obligationen mit der Zinswende deutlich an Attraktivität zulegen. Wir erachten zudem Alternative Anlagen wie auch den Geldmarkt als attraktiv.

Fabienne Hockenjos-Erni
CIO Baselland. Kantonalbank



«Aus Risiko-Rendite-Überlegungen haben Aktien derzeit grosse Konkurrenz von Obligationen.»

4 Wir setzen stark auf unseren Heimatmarkt Schweiz. Er überzeugt mit einer hohen Qualität, spannenden Geschäftsmodellen und dem hohen Grad an Innovationskraft. Wir trauen der hiesigen Börse zu, 2024 die anderen Regionen hinter sich zu lassen.

5 Aufgrund des neuen Zinsausblicks und der derzeitigen Bewertungsniveaus hat sich die Attraktivität von Immobilienfonds erhöht. Wir erachten die Anlageklasse als wertvolle Ergänzung in einem Anlageportfolio. Im Aktienbereich ziehen wir im Finanzsektor derzeit Versicherungen den Immobilien oder auch Banken vor.

Philipp Merkt
CIO PostFinance



«Das Investieren in Schweizer Immobilien erscheint uns weniger attraktiv als üblich.»

1 Die US-Wirtschaft wächst immer noch stark. Allein in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres hat sie um über 2% zugelegt. Das ist so viel, wie man für ein ganzes Jahr erwarten würde. Gleichwohl raten die Vorlaufindikatoren weiterhin zur Vorsicht und deuten auf eine Abschwächung hin. Ein echter Absturz und eine tiefe Rezession lassen sich aber zurzeit nicht erkennen.

2 Das hängt vom weiteren Verlauf der Inflation ab. Die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung haben vielerorts klar nachgelassen. Angesichts der starken Lohnzuwachsdaten von über 6% in den USA und über 5% in der Eurozone ist das keine Überraschung. Das Potenzial für einen spürbaren Rückgang der langfristigen Zinsen ist damit aber begrenzt. Es scheint gar möglich, dass sie wieder leicht steigen.

3 Das Risiko von Geldmarktanlagen ist sehr gering. Auf dem Schweizer Markt kann man derzeit eine Rendite von fast 2% erzielen. Dies ist attraktiv im Vergleich zum Obligationenmarkt. Aktien hingegen betrachten wir als derzeit risikoreicher, bedingt durch die etwas zu euphorische Stimmung der Märkte in Bezug auf Zinssenkungen.

4 Wir gehen davon aus, dass der Schweizer Aktienmarkt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der letztjährigen, mageren Performance Aufholpotenzial zeigt. Es ist wahrscheinlicher, dass der «beste» Aktienmarkt weltweit in einer Region mit höherer Volatilität, wie beispielsweise den Schwellenländern, zu finden sein wird.

5 Generell reflektiert sich in der Bewertung von Schweizer Immobilienanlagen das derzeit niedrige Zinsniveau am Kapitalmarkt. Wir erwarten eher steigende Zinsen am langen Ende in Franken, das dürfte zu leicht fallenden Immobilienpreisen führen. Das Investieren in Schweizer Immobilien erscheint uns entsprechend weniger attraktiv als üblich, unabhängig davon, ob in Immobilienfonds oder -aktien.

1 Ich gehe eher von einer Verlangsamung der Wirtschaft in den USA als von einer Rezession aus. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin sehr robust, und zudem ist 2024 ein Wahljahr.

2 Die Notenbanken werden die Leitzinsen später und weniger stark senken, als der Markt erwartet. Die Inflation wird sich nur langsam zurückbilden, und der Spielraum der Notenbanken für Leitzinssenkungen bleibt limitiert. Es besteht die Gefahr, dass die Erwartungen der Investoren an rasche Leitzinssenkungen eher enttäuscht werden. Ich erwarte am langen Ende der Zinskurve keine signifikanten Veränderungen der Zinsen in diesem Jahr.

3 Bei Aktien und Obligationen ist eher Vorsicht geboten. Interessant sind alternative Anlagen mit Diversifikationspotenzial. Cat Bonds bieten im Moment eine attraktive Rendite und sind kaum korreliert mit anderen Anlageklassen. Der Markt der Cat Bonds wächst sehr schnell, und die Cat-Bond-Portfolios hatten im Jahr 2023 eine Rekordperformance im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren. Die Aussichten für 2024 bleiben weiterhin optimistisch.

Urs Ramseier
CIO Twelve Capital



«Cat Bonds bieten eine attraktive Rendite und sind kaum korreliert mit anderen Anlageklassen.»

4 Die Bewertungen sind generell hoch, und die Unsicherheit bezüglich Wirtschaftsentwicklung und Zinsen ist gross. Das Risiko von Rückschlägen an den Aktienmärkten steigt.

5 In einem Szenario, in dem die Zinsen nicht signifikant sinken, ist bei Immobilien Vorsicht geboten. Die Neubewertung von Büro- und Verkaufsflächen aufgrund flexibler Arbeitsmodelle und des veränderten Kaufverhaltens der Konsumenten hat gerade erst begonnen. Grössere Abschreibungen und Verluste sind bei vielen Objekten unausweichlich. Durch den Klimawandel steigen die Kosten für Versicherungsdeckung von Immobilien in einigen Regionen der Welt massiv oder sind bereits gar nicht mehr versicherbar.

1 Aktuelle Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft sehr resilient ist. Sie hat die Zinserhöhungen gut verdaut, und die Inflationszahlen zeigen in die richtige Richtung. Deshalb erwarten wir keine Rezession mehr, sondern eine leichte konjunkturelle Verlangsamung.

2 Das Potenzial eines Zinsrückgangs am langen Ende der Zinskurve hat aufgrund des robusteren Konjunkturbilds trotz rückläufiger Inflation abgenommen. Die Renditen dürften im Rahmen der Zinssenkungserwartungen und der tieferen Inflationsprämien noch leicht sinken. Den stärkeren Rückgang erwarten wir am kurzen Ende der Zinskurve. Daher rechnen wir bis Ende 2024 mit einer leicht steileren Zinskurve.

Christoph Schenk
CIO Zürcher Kantonalbank



«Die US-Aktien werden auch im Jahr 2024 von ihren strukturellen Vorteilen profitieren.»

3 Seit Obligationen eine höhere Rendite abwerfen, findet aus Risiko-Rendite-Sicht ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Aktien und Obligationen statt. Aus Sicht des Aktienanlegers mit Referenzverzinsung Franken schneidet der heimische Markt am besten ab. Innerhalb der Obligationen sind es die zyklischeren Regionen mit hoher Rendite. Bei den alternativen Anlagen können nur Immobilienfonds mithalten.

4 Fundamental betrachtet deutet einiges darauf hin, dass US-Aktien auch 2024 von ihren strukturellen Vorteilen, wie etwa dem Vorsprung bei zukunftssträchtigen Technologien, profitieren. Weiter bietet sich mit dem anziehenden Investitionszyklus und aufgrund der Bewertungen ein sukzessiver zyklischer Aufbau im Industriesektor und selektiv in Schwellenländern an.

5 Immobilienfonds sind attraktiv. Historisch betrachtet sind sie günstig bewertet, und zudem werden keine weiteren Zinserhöhungen erwartet – im Gegenteil. Derzeit werden Immobilienpreise und Mieterträge von der robusten Schweizer Wirtschaft und der strukturell hohen Nachfrage nach Wohnraum gestützt.