



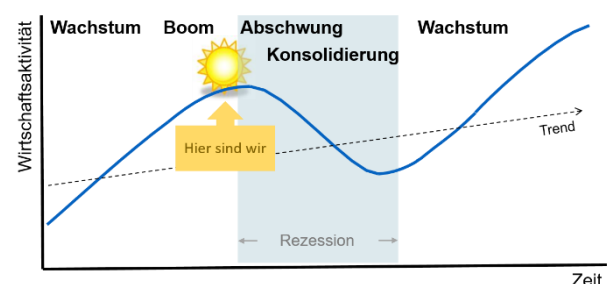
Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die globalen Finanzmärkte blicken auf ein erstaunliches Jahr 2023 zurück. Trotz anhaltender Inflationsängste, die die US-Notenbank zu beispiellosen Zinserhöhungen veranlassten, schlossen die US-Aktienmärkte fast auf Rekordniveau. Auch die Anleihenmärkte erholten sich vor allem im letzten Quartal von ihren vorherigen Einbrüchen. Dies war umso bemerkenswerter, als sich die chinesische Wirtschaft nach der Aufhebung der Pandemierestriktionen deutlich langsamer erholte als erwartet, der Welthandel und die Industrieproduktion stagnierten und die meisten Finanzanalysten zu Jahresbeginn eine Rezession in den USA prognostiziert hatten. Nur der Schweizer Franken und Gold profitierten wie üblich von der globalen Unsicherheit.

Zur Freude vieler Anleger lief an den Finanzmärkten also eigentlich alles schief, aber eben auf eine gute Art und Weise! Der Hauptgrund für die starke Performance der Aktienmärkte waren die sieben führenden US-Technologieunternehmen, die sogenannten «Magnificent Seven»¹. Diese sieben Konzerne waren in den Aktienindizes hoch gewichtet² und trugen alleine knapp 16% zum Jahresgewinn des S&P 500 von 28% auf US-Dollar-Basis bei. Sie überzeugten mit guten Finanzergebnissen

sowie inflations- und zinsresistenten Geschäftsmodellen. Ihre Aktienkurse preisen enorme Erwartungen an zukünftige Innovationen im Bereich der künstlichen Intelligenz ein.

Als Anlagekomitee der ARVEST haben wir uns im vergangenen Jahr in den Kanon der Finanzanalysten eingereiht und uns nicht als unfehlbar erwiesen, indem auch wir vor allem das Risiko einer Rezession in den USA als grösste unmittelbare Gefahr für die Aktienmärkte gesehen haben. Zwar hatten wir bereits im Januar darauf hingewiesen, dass wir die US-Wirtschaft für robuster halten, als es unsere bevorzugten Modelle nahelegen, und dass sich der Beginn einer Rezession verzögern dürfte. Dass aber die entscheidende Frage, ob das Risiko einer US-Rezession nun endgültig gebannt ist oder nicht, auch zu Beginn des Jahres 2024 noch nicht vom Tisch sein könnte, ist uns erst im vergangenen Sommer bewusst geworden.



¹ Microsoft, Apple, Nvidia, Amazon, Meta (Facebook), Tesla, Alphabet (Google)

² 28% im S&P 500, 19% im Weltaktienindex

Ausblick

Die Marktteilnehmer erwarten, dass das Jahr 2024 von Zinssenkungen geprägt sein wird. Die Geldmärkte haben bereits sechs deutliche Zinsschritte der US-Notenbank von jeweils -0,25% bis zum Jahresende eingepreist. Zinssenkungen erhöhen grundsätzlich den Risikoappetit und Optimismus an den Finanzmärkten. Die Aktien- und Kreditmärkte gehen derzeit von einer sogenannten weichen Landung aus, bei der das Wirtschaftswachstum zwar nachlässt, aber keine rezessive Abwärtsspirale in Gang gesetzt wird und die Inflation unter Kontrolle bleibt. Das bedeutet aber auch, dass es entsprechend teuer ist, in diesen Optimismus zu investieren.

Das Rezessionsrisiko für die US-Wirtschaft ist nach den von uns bevorzugten Modellen weiterhin hoch. Obwohl sich diese Indikatoren zwischen November 2022 und Juli 2023 etwas verbessert haben, haben sich ihre Prognosen seither wieder verschlechtert. Es könnte also sein, dass erst diese erneute Schwäche ein echtes Anzeichen für eine Rezession ist, die sich schliesslich negativ auf den Arbeitsmarkt auswirken wird. In diesem Fall hätten die Modelle im vergangenen Jahr einen Fehlalarm ausgelöst, da sie nicht ausreichend kalibriert waren, um die monetären und wirtschaftlichen Folgen der vorhergehenden Pandemiebekämpfung zu berücksichtigen.

Aber auch geopolitisch ist nicht zu erwarten, dass es 2024 ruhig und langweilig wird. Fast die Hälfte der Menschheit lebt in einem Land, in dem 2024 gewählt wird. Im Fokus der Anleger und auch des Anlageausschusses der ARVEST steht sicherlich der US-Wahlkampf. Gerade dort zeichnet sich eine Wahl zwischen zwei Extremen ab, die beide eine schweigende Mehrheit nicht zufriedenstellen dürften. Aber

auch über die USA hinaus ist die Gefahr gross, dass machthungrige Politiker versuchen, innenpolitische Spannungen mit aussenpolitischen Konflikten zu überdecken.

Die US-Aktienmärkte sind nach wie vor überbewertet. Nach der deutlichen Kurserholung im letzten Quartal haben auch länger laufende Anleihen wieder an Attraktivität verloren. Sie sind nur bei weiter sinkenden Inflationserwartungen interessant, was unseres Erachtens vor allem bei einer US-Rezession der Fall sein dürfte.

Wir halten daher die Aktienquote in den Portfolios stabil. Für einen «vollen» Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens noch zu früh. Wir bevorzugen relativ attraktiv bewertete Qualitätsaktien mit sicheren Dividenden. Eine echte globale Diversifikation bleibt für uns ebenfalls unerlässlich, da der Konjunkturzyklus und die Wechselkurse in China und Japan günstiger sind als in den USA oder Europa. In völliger Demut vor den Launen der Finanzmärkte halten wir Anleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit und einem geringen Ausfallrisiko sowie Anlagen auf dem Geldmarkt für attraktiv. Ein hohes US-Dollar-Exposure sollte in Portfolios mit anderen Referenzwährungen weiterhin abgesichert werden. Zur Finanzierung des Aussenhandelsdefizits sind die USA weiterhin auf Dollarkäufe aus dem Ausland angewiesen. Die Attraktivität des US-Dollars dürfte jedoch aufgrund der zu erwartenden Zinssenkungen weiter abnehmen.

8. Januar 2024

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.