



J. Safra Sarasin

Halbjährlicher Marktbericht

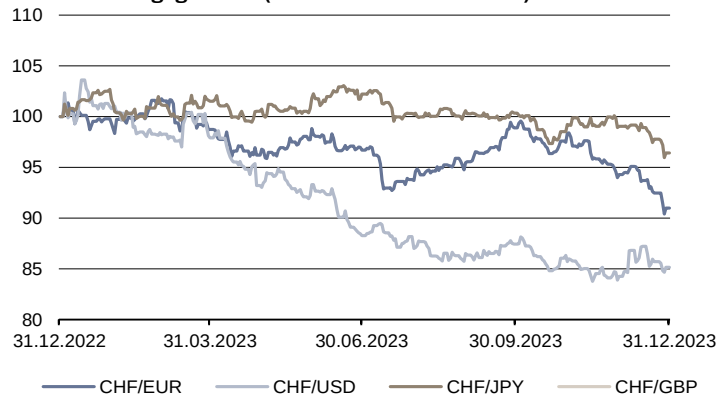
31.12.2023 | Seite 1 von 2

Besser geht's nicht

Kurzfristige Konsolidierung, aber mittelfristig besteht gutes Renditepotenzial für gemischte Portfolios.

Nach einer fulminanten Jahresendrally beginnt das neue Jahr etwas gemächlicher. Die Finanzmärkte haben viele positive Nachrichten vorweggenommen, so dass eine Konsolidierungsphase ansteht. Kurzfristig geht es wohl kaum besser. Mittelfristig sehen wir aber dank den erwarteten Zinssenkungen Raum für weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten. Wir denken daher, dass das Jahr 2024 insgesamt ein gutes Anlagejahr werden wird.

Wechselkurse gegen CHF (indexiert seit 31.12.2022)



Makroausblick: Milde Rezession, und dann?

Im vierten Quartal haben sich die Zinserwartungen der Marktteilnehmer deutlich verändert. Während Ende September noch drei Zinssenkungen im 2024 erwartet wurden, waren es Ende Dezember bereits sechs (siehe Grafik). Die Vertreter der US-Notenbank haben weder an ihrer Dezember-Sitzung noch in den Wochen danach mit ihrer Kommunikation starken Widerstand gegen die fallenden Zinserwartungen geleistet. Man kann daher davon ausgehen, dass der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist und bald die ersten Zinssenkungen folgen werden. Dies ist vor allem der Inflation zu verdanken, welche sich in einem Abwärtstrend befindet, und dank niedriger Energiepreise wohl auch in den nächsten Monaten weiter fallen dürfte. Das Wirtschaftswachstum in den USA blieb auch im vierten Quartal robust. Es zeigten sich zwar Ende Jahr einige Schwächen, wie zum Beispiel im Dienstleistungssektor, doch von einer Rezession fehlt jede Spur. Insbesondere der Arbeitsmarkt bleibt stark und steigende Real-Einkommen sollten das Konsumentenvertrauen zu Beginn des Jahres weiter stützen. Es ist zwar möglich, dass die Wirtschaft in diesem Jahr in eine milde Rezession fallen wird, doch die nun erwarteten Zinssenkungen dürften für eine weiche Landung sorgen. Die Finanzmärkte fokussieren daher bereits auf die Zeit danach und rechnen mit einem erneuten Aufschwung und steigenden Unternehmensgewinnen in der zweiten Jahreshälfte.

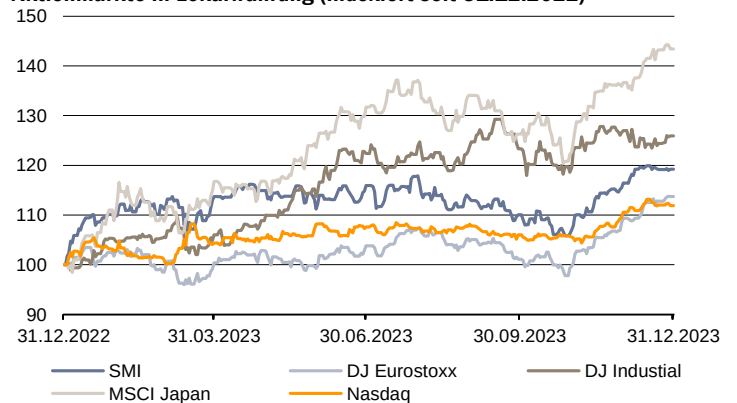
In Europa war die Wirtschaft im letzten Jahr deutlich schwächer als in den USA und befindet sich zum Jahresbeginn in einer Stagnationsphase. Europa hat in den letzten Quartalen nicht zuletzt unter der schwachen Nachfrage aus China gelitten. Von diesem Niveau aus scheint das Abwärtsrisiko für das Wirtschaftswachstum im neuen Jahr beschränkt. Dank steigender Reallöhne könnte der Konsum im 2024 sogar positiv überraschen. In China bleibt der Immobilienmarkt weiterhin das Sorgenkind. Die schrittweise Stimulierung der Wirtschaft durch die Regierung dürfte sich 2024 aber positiv auf die Nachfrage auswirken. Wir rechnen nicht mit einer starken Erholung im 2024, aber immerhin mit einem Wachstum von 4 bis 5%.

Aktien: Kurzfristig sehr optimistische Stimmung

Der Aktienmarkt hat am meisten von der erwarteten Zinswende profitiert und viele Aktienindizes haben eine signifikante Jahresendrally hingelegt. Die Anlegerstimmung hat im vierten Quartal gedreht und ist nun sehr optimistisch. Daher erstaunt es kaum, dass nun zu Jahresbeginn Gewinnmitnahmen erfolgen. Historisch betrachtet ist eine gute Anlegerstimmung kein Problem für die Aktienmärkte. Es gab in der Vergangenheit viele Phasen in welchen die Stimmung mehrere Quartale auf einem hohen Niveau blieb, während sich die Aktienmärkte sehr positiv entwickelten. Da die Positionierung vieler Anleger in Aktien nicht besonders hoch ist, sondern eher neutral, wie mehrere kürzlich erhobene Umfragen zeigen, könnte ein anhaltend positives Momentum zu weiteren Zuflüssen in die Aktienmärkte führen.

Entscheidend für den Verlauf der Aktienmärkte wird vielmehr sein, wie sich die Konjunktur in den nächsten Monaten entwickelt. Hier besteht das Risiko einer milden US-Rezession, in welcher die Unternehmensgewinne unter Druck kommen könnten. Die erwarteten frühzeitigen Zinssenkungen limitieren aber das konjunkturelle Abwärtsrisiko. Im Falle eines deutlichen Abschwungs oder auch im Falle erhöhter Finanzmarktvolatilität dürfte das Fed die Zinsen stärker als erwartet senken. Da die Inflation zumindest kurzfristig unter Kontrolle scheint, hat sich der Handlungsspielraum für das Fed wieder ausgeweitet. Die Absicherung der Finanzmärkte durch das Fed, der sogenannte Fed-Put, ist wieder da, was sich sehr positiv auf die Preise von Risikoanlagen auswirkt. Nicht zuletzt aufgrund der Präsidentschaftswahlen im November, dürfte das Fed alles versuchen, um eine harte Landung zu vermeiden.

Aktienmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2022)



Anleihen: Ein grosser Teil des Potenzials ist ausgeschöpft

Die Anleihenmärkte haben im vierten Quartal 2023 für viel Volatilität gesorgt. Während die 10-jährigen US-Zinsen im Oktober noch bei 5% lagen, notierten sie Ende Jahr unter 4%. Der massive Umschwung erfolgte aufgrund gefallener Inflations- und Zinserwartungen. Da nun bereits sechs Zinssenkungen der US-Notenbank eingepreist sind, stellt sich die Frage, ob die langfristigen Zinsen noch weiter fallen können. Natürlich ist ein Unterschneiden immer möglich, doch bei aktuellen Renditen von rund 4% scheint das Potenzial nicht mehr sehr gross. Dies trifft auch auf Europa oder die Schweiz zu, wo die Staatsanleihen in den letzten Monaten eine sehr ähnliche Bewegung mitgemacht haben. Die Kreditmärkte haben sich im November und Dezember ebenfalls sehr positiv entwickelt und die Kreditrisikoprämien im Hochzinsbereich sind auf den tiefsten Stand seit Mai 2022 gefallen. Sie liegen nun deutlich unter dem historischen Durchschnitt und bieten daher kaum einen Puffer gegen eine mögliche Rezession. Wir bleiben daher in Hochzinsanleihen leicht untergewichtet und fokussieren uns auf gute Qualität im Investment-Grade Bereich.

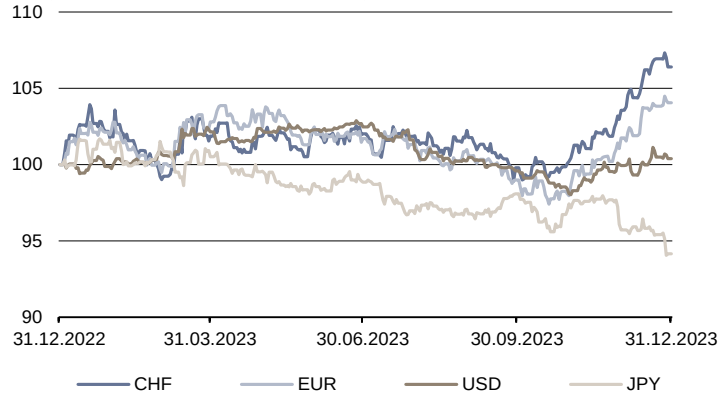


J. Safra Sarasin

Halbjährlicher Marktbericht

31.12.2023 | Seite 2 von 2

Obligationenmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2022)



Kontakt

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung /

J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung

Elisabethenstrasse 62, Postfach, CH-4002 Basel,
www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Ihre Ansprechpartnerinnen für administrative und rechtliche Fragen

Anna Rita Peroncini

Telefon +41 (0) 58 317 49 48

Sandra Zugno

Telefon +41 (0) 58 317 45 98

Rosa Maria Minerba

Telefon +41 (0) 58 317 41 64

Telefax +41 (0) 58 317 48 96

Asset Allocation: Gute Diversifikation

Nach der grossen Rally an den Finanzmärkten im vierten Quartal ist zum Jahresbeginn eine Verschnaufpause willkommen. Wie lange diese Konsolidierungsphase dauern wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Einerseits sollten die anstehenden Inflationsdaten den Abwärtstrend bestätigen. Andererseits sollten die Unternehmensgewinne, welche bald für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2023 rapportiert werden, zumindest nicht negativ überraschen. Falls diese beiden Faktoren positiv ausfallen, dürften die Aktienmärkte weiterhin vom Rückenwind der erwarteten Zinssenkungen profitieren.

In unserer Portfolioallokation bleiben wir zurzeit neutral gewichtet, würden aber bei deutlichen Rückschlägen Aktien zukaufen. Innerhalb der Aktien haben wir keine grossen Überzeugungen in Bezug auf Regionen oder Sektoren. Bei den Anleihen sind wir mittelfristig positiv gestimmt, rechnen aber kurzfristig mit einer Gegenbewegung bei den Zinsen. Wir haben daher unsere Allokation zu Anleihen leicht reduziert. Wir halten daran fest, auf hohe Qualität zu setzen, da die Risikoprämien insgesamt stark gefallen sind. Dies trifft auch auf den Bereich der nachrangigen Bankanleihen zu. Dennoch scheinen diese im Vergleich zu übrigen Anleihen mit ähnlicher Qualität immer noch attraktiv bewertet. Im Bereich der alternativen Anlagen setzen wir weiterhin auf eine gute Diversifikation in unseren gemischten Portfolios. Wir bevorzugen Katastrophenanleihen und Rohstoffe, welche beide eine tiefe Korrelation zu Aktien aufweisen. Rohstoffe eignen sich auch besonders als Schutz gegen die Inflation, falls diese unerwarteterweise wieder zu einem Problem werden würde.

Philipp Bärtschi, CFA

Übersicht der Anlagegruppen

Traditioneller BVG-Lebenszyklus	Aktienbandbreite	Strategische Aktienquote	Risikoprofil	Anlagehorizont
BVG-Ertrag	10–20%	15%	1	mind. 2 Jahre
BVG-Rendite	20–30%	25%	2	mind. 5 Jahre
BVG-Wachstum	30–40%	35%	3	mind. 7 Jahre
BVG-Zukunft	40–50%	45%	4	mind. 10 Jahre
BVG Aktien 80	50–95%	80%	5	mind. 15 Jahre

Nachhaltiger BVG-Lebenszyklus	Aktienbandbreite	Strategische Aktienquote	Risikoprofil	Anlagehorizont
BVB-Nachhaltigkeit Rendite	10–35%	25%	2	mind. 5 Jahre
BVG-Nachhaltigkeit	25–50%	38%	3	mind. 7 Jahre