

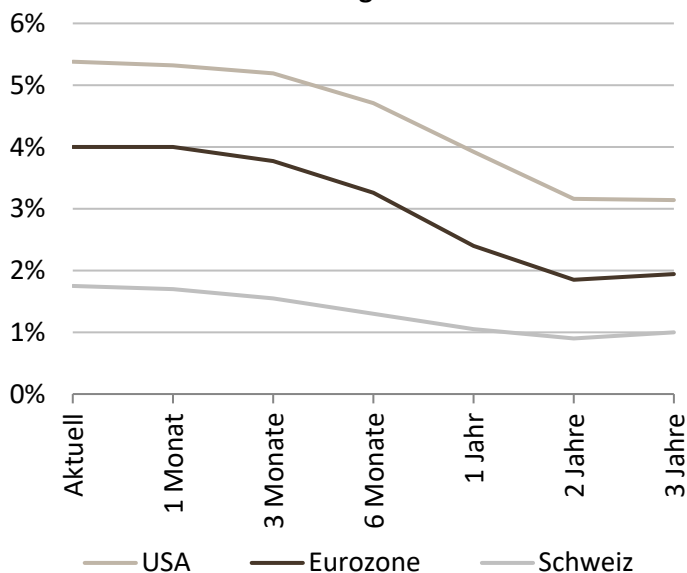
Investment Report Q4 2023

Zinssenkungsphantasien beflügeln die Finanzmärkte

In den vergangenen Monaten kam die Inflation vielerorts zurück. Infolge dieser Entwicklung legten sowohl die Federal Reserve (Fed), die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im 4. Quartal eine Zinserhöhungspause ein.

Angesichts ihrer konsequent restriktiven Geldpolitik prognostizierten die Währungshüter eine Abkühlung der Konjunktur. In ihren jüngsten Sitzungen am 1. November und 13. Dezember signalisierte die US Notenbank aufgrund rückläufiger Inflationsraten und verhaltener Konjunkturaussichten erste Zinssenkungen im kommenden Jahr. Die Fed stellt drei Zinsschritte für 2024 in Aussicht. Sie folgt damit den Markterwartungen und erhöht die Anzahl der prognostizierten Leitzinssenkungen um einen Schritt. Die Reaktion der Finanzmärkte auf die Ankündigung, die Leitzinsen im kommenden Jahr dreimal senken zu wollen, folgte postwendend. Noch am selben Tag wurden nicht mehr drei, sondern neu sechs Zinssenkungen in den kommenden zwölf Monaten erwartet.

Erwartete Leitzinsentwicklung



Die hohen Erwartungen des Marktes üben erneut Druck auf die Zentralbanken aus, von ihrer Hochzinspolitik abzuweichen. Entgegen den Aussichten der Fed fordert der Markt eine Erhöhung des Tempos im Zinssenkungszyklus, bei zugleich tieferem Zielzinsniveau bis Ende Jahr.

Eine erste Zinssenkung in Höhe von 0.25% dürfte die EZB bereits in ihrer geldpolitischen Sitzung am 7. März 2024 wagen. Die EZB würde damit eine für sie ungewohnte Vorreiterrolle in der globalen Geldpolitik einnehmen. Dem Beispiel der EZB folgend dürfte die Fed ihrerseits den Leitzins am 20. März im selbigen Umfang senken.

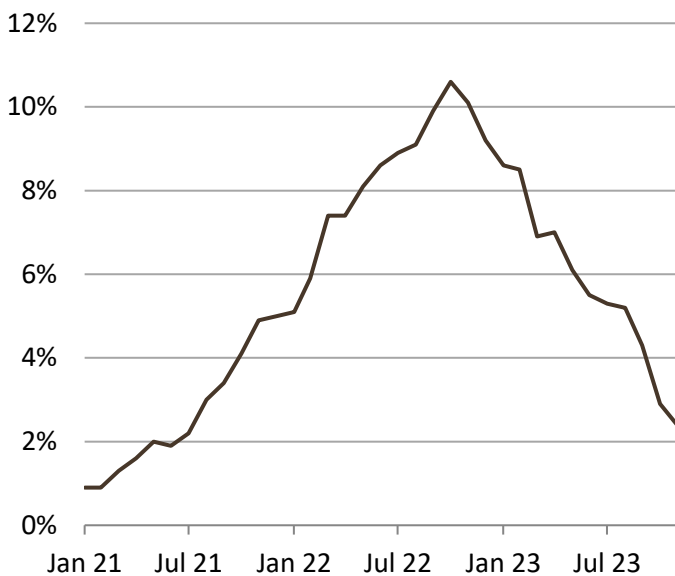
An den Finanzmärkten lösten die Zinssenkungsphantasien zum Jahresende eine regelrechte Euphorie aus. Im 4. Quartal verzeichneten nahezu alle Anlageklassen deutliche Kursgewinne. Aktienanlagen verbuchten im Gesamtjahr 2023 positive Wertentwicklungen, allerdings mit wesentlichen Unterschieden zwischen Ländern, Regionen und Sektoren. Angesichts der rasanten Kursentwicklungen im November und Dezember sollten Gewinnmitnahmen in den ersten Handelstagen des neuen Jahres nicht überraschen. In den Folgewochen belasten einerseits Konjunktursorgen die Finanzmärkte, andererseits beflügeln Zinssenkungsphantasien die Kurse. Durch vorsichtiges Agieren der Fed sollte im Präsidentschaftswahljahr ein "Softlanding" der US-Wirtschaft gelingen. Dem Druck der Finanzmärkte beugend könnten die Währungshüter den Leitzins um mehr als der angekündigten drei Zinsschritte senken. Vor allem zinssensitive Anlagen, wie Technologie- und Wachstumsaktien sowie kurz- und langlaufende Obligationen dürften dabei besonders profitieren.

Für Europa schwindet die Zuversicht. Der markante Rückgang der Inflation ist das Resultat eines faktisch inexistenten Wirtschaftswachstums. Geopolitische Spannungen, hohe Energiepreise und eine fehlgeleitete Wirtschaftspolitik belasten das Wachstum. Deutschland ist aufgrund einer energieintensiven Industrieproduktion und der schwindenden Kaufkraft sogar in eine Rezession abgerutscht. Damit schwächelt ein grosser Handelspartner der Schweiz und es fehlen den Eidgenossen wichtige Impulse der Aussenwirtschaft. Die Signale einiger Vorlaufindikatoren weisen auf eine anhaltende Abkühlung hin. Zudem belasten teurere Lebensmittel, höhere Energiekosten, steigende Krankenkassenprämien und eine weitere Mietzinserrhöhung den Ausblick. Unterstützend wirkt weiterhin der private Konsum, dank einer robusten Entwicklung am Arbeitsmarkt. Leichtes Wirtschaftswachstum zeichnet sich dennoch für 2024 in der Schweiz ab und dank dem hohen Anteil an defensiven Branchen bleibt der Schweizer Aktienmarkt attraktiv für uns.

Anlagepolitik

Nachdem die Fed, EZB und SNB zur Bekämpfung der ausufernden Inflation ihre Leitzinsen um insgesamt 5.25%, 4.50% und 2.50% angehoben hatten, nutzten wir im ersten Halbjahr 2023 diese Opportunität und erhöhten den Obligationen-Anteil in den verwalteten Portfolios substanziell durch Anlagen in kurzfristige Obligationen erstklassiger Emittenten mit attraktiven Renditen. Seit Juli fokussieren wir uns im Rahmen unserer Anlagestrategie auf die konsequente Verlängerung der Laufzeiten (Duration).

Inflationsentwicklung in der Eurozone von 2021 bis 2023



Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Inflationsdrucks nahmen wir im zweiten Halbjahr eine Verlängerung der zunächst ausgesprochen kurzen durchschnittlichen Duration vor, um im Fall einer Wirtschaftsabschwächung oder Rezession mit diesen Anlagen (zusätzlich zur laufenden Verzinsung) aufgrund sinkender Kapitalmarktzinsen entsprechende Kursgewinne zu erzielen. Bereits im 4. Quartal kam es zu einem signifikanten Rückgang der mittel- und langfristigen Kapitalmarktzinsen, sodass fünf- bis zehnjährige Euro-Obligationen in drei Monaten Kurssteigerungen um +4% bis +7% verzeichneten. Im Vergleich zu globalen Obligationenindizes erzielten die Obligationen-Anlagen in den verwalteten Portfolios im Jahr 2023 eine Mehrrendite.

Da sich das Umfeld für Aktienanlagen im 4. Quartal auch wegen der Aussicht auf mehrere Zinssenkungen verbessert hatte, erhöhten wir nochmals selektiv den Aktien-Anteil in den Portfolios. Die seit dem 1. Quartal 2023 im Rahmen unserer Investmentstrategie vorgenommene Höhergewichtung wirkte sich positiv auf

die Wertentwicklung der Aktienanlagen aus. Hingegen verzeichneten die auf Basis der selektionierten Investmentthemen, insbesondere Gesundheit, in den Portfolios implementierten Anlagen in den entsprechenden Aktien-sektoren eine markante Underperformance entgegen unseren Erwartungen. Neben den erwähnten Sektorenanlagen waren die bestehenden Aktienanlagen in den Schwellenländern dafür verantwortlich, dass die Aktien-Rendite im Jahr 2023 hinter der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit seiner hohen Gewichtung der "Magnificent Seven" Aktien zurückblieb.

Die von uns bewusst in den Portfolios implementierten Stabilisatoren Gold und Schweizer Franken verzeichneten angesichts der zunehmenden geopolitischen Spannungen im 4. Quartal Kursanstiege in Euro um +6.7% und +4.2%. Der Schweizer Franken legte im Jahr 2023 gegenüber allen bedeutenden Währungen zu und erreichte im Vergleich zum Euro einen historischen Höchstkurs.

Da die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik vorerst beibehalten, erwarten wir in der Eurozone unmittelbar und in den USA nach Auslaufen der expansiven Fiskalpolitik eine Wirtschaftsabschwächung. Die hohen Kreditzinsen und die restriktive Kreditvergabe belasten nach unserer Einschätzung weiterhin die Investitions- und Konsumnachfrage.

Fazit

Im aktuellen Anlageumfeld mit erhöhten geopolitischen Risiken, einer drohenden Wirtschaftsabschwächung, sinkenden Inflationsraten und der Aussicht auf mehrere Zinssenkungen halten wir am Obligationen-Anteil in den Portfolios fest und werden die Duration weiter verlängern. Wir bleiben in Aktienanlagen leicht untergewichtet und setzen mittelfristig weiter auf unsere Investmentthemen. Gleichzeitig richten wir unseren Fokus auf die Vermeidung von erhöhten Kreditrisiken und auf ein konsequentes Risikomanagement.

Schaan, Januar 2024

Quorus Vermögensverwaltung AG

Gewährleistungsausschluss

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.