

# BERICHT ZUM VIERTEN QUARTAL 2023 DER NHP ASSET MANAGEMENT AG

## Inhaltsverzeichnis

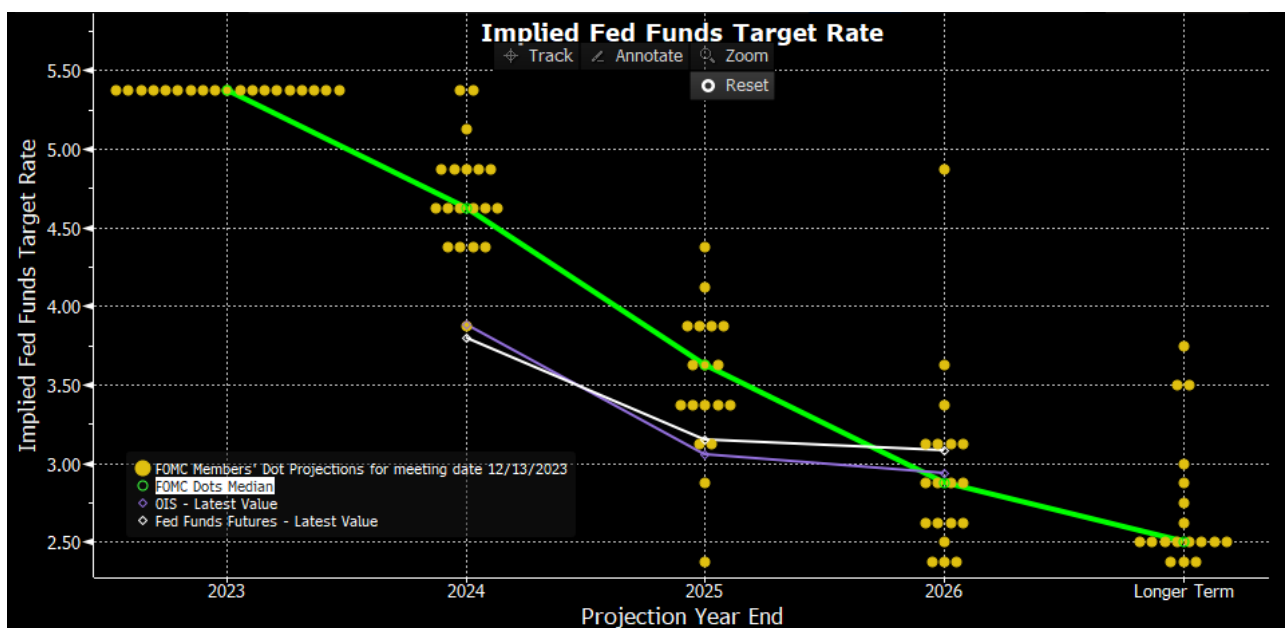
1	RÜCKBLICK.....	2
1.1	MÄRKTE WEGEN TIEFEREN ZINSERWARTUNGEN IM JAHRESENDRALLY .....	2
1.2	AUCH ANLEIHEN BEFEUERT VON TIEFEREN ZINSERWARTUNGEN .....	4
1.3	AUCH GOLD UND IMMOBILIEN GLÄNZEN.....	5
1.3.1	Gold glänzt bei fallenden Zinsen.....	5
1.3.2	Auch Immobilien profitieren von Zinssenkungserwartungen .....	6
1.4	VIEL SCHWUNG IN DEN WÄHRUNGEN.....	6
1.5	MARKTBERUHIGUNG IM SPIEGEL DES VIX: EIN ZEICHEN ABNEHMENDER INFLATIONSÄNGSTE .....	7
2	PERFORMANCE UNSERER MANDATE / NEUE MANDATSTYPEN.....	7
2.1	DIVIDENDENPANORAMA SCHWEIZ .....	7
2.1.1	Beispiel DCF SGS SA .....	8
2.1.2	Auf die Qualität der Zahlen kommt es an .....	8
2.1.3	Backtesting .....	8
2.2	PERFORMANCEDATEN FÜR PORTFOLIOS MIT NICHT SCHWEIZER FRANKEN ALS REFERENZWÄHRUNG.....	9
3	AUSSICHTEN .....	9
3.1	WIE WEITER MIT DER ABSICHERUNG? .....	11

# 1 RÜCKBLICK

## 1.1 MÄRKTE WEGEN TIEFEREN ZINSERWARTUNGEN IM JAHRESENDRALLY

Stocks	Country	Currency	Last	Q4 2023	YTD
MSCI WORLD	World	USD	3146.97	11.07%	9.63%
S&P 500 INDEX	USA	USD	4756.5	11.24%	11.68%
S&P EUROPE 350 INDEX	Europe	EUR	1938.06	6.05%	6.49%
DAX INDEX	Germany	EUR	16742.56	8.87%	10.51%
NIKKEI 225	Japan	JPY	34441.72	5.04%	22.09%
CAC 40 INDEX	Frankreich	EUR	7443.11	5.72%	10.22%
SWISS MARKET INDEX	Switzerland	CHF	11266.62	1.59%	2.18%
FTSE 100 INDEX	England	GBP	7674.44	1.65%	2.10%
MSCI EM	Emerging Markets	USD	993	7.45%	-0.38%
HANG SENG INDEX	China/Hong Kong	HKD	16097.28	-4.28%	-9.97%
CSI 300 INDEX	China/Main Land	CNY	3277.13	-7.00%	-4.70%

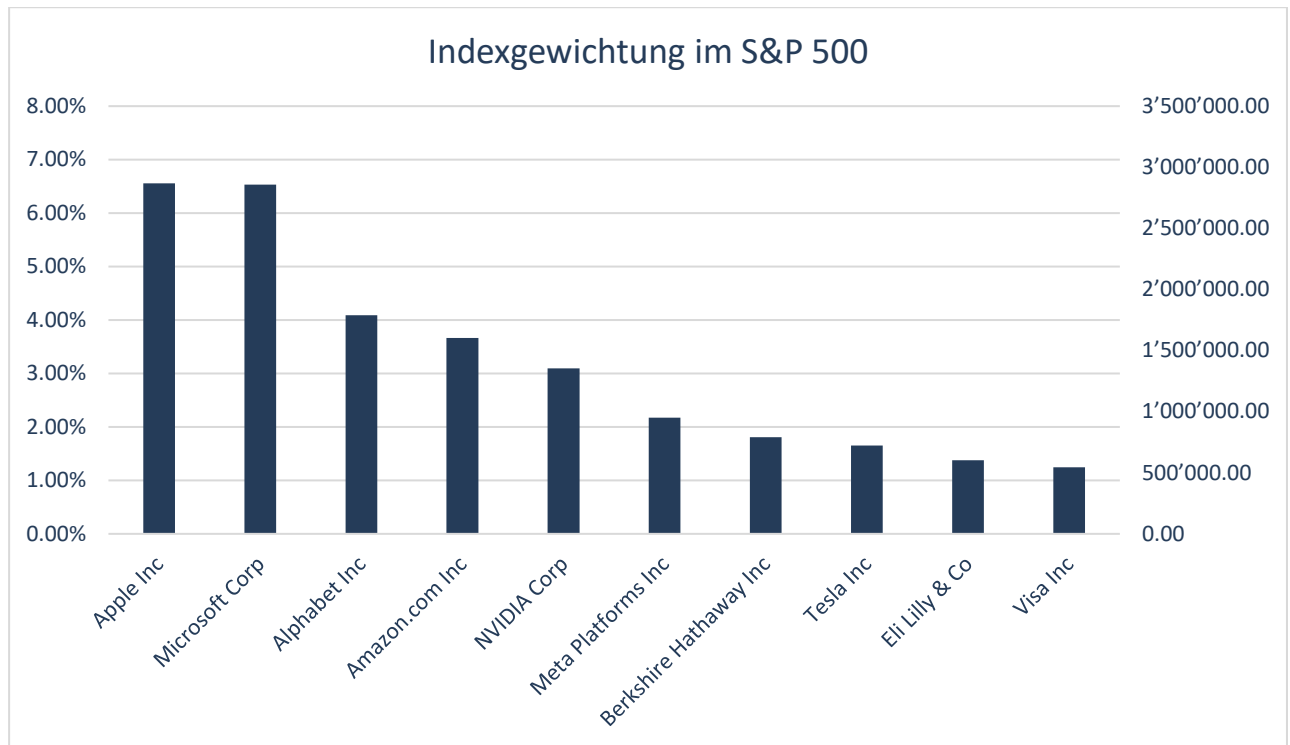
Während die Wirtschaftsdaten weiterhin zur Sorge mahnen, hat allein die Aussicht auf sinkende Zinsen im vierten Quartal eine regelrechte Rally an den Börsen ausgelöst. Dabei hat sich die Stimmung vollkommen verändert. Noch vor wenigen Monaten wurden positive Wirtschaftsdaten negativ aufgenommen, weil man befürchtete, dass die Zinsen noch weiter und schneller ansteigen. Nun aber werden negative News teilweise honoriert, weil man glaubt, dass die FED dadurch die Zinsen noch schneller senken wird. Der Markt erwartet nun folgende Zinsschritte:



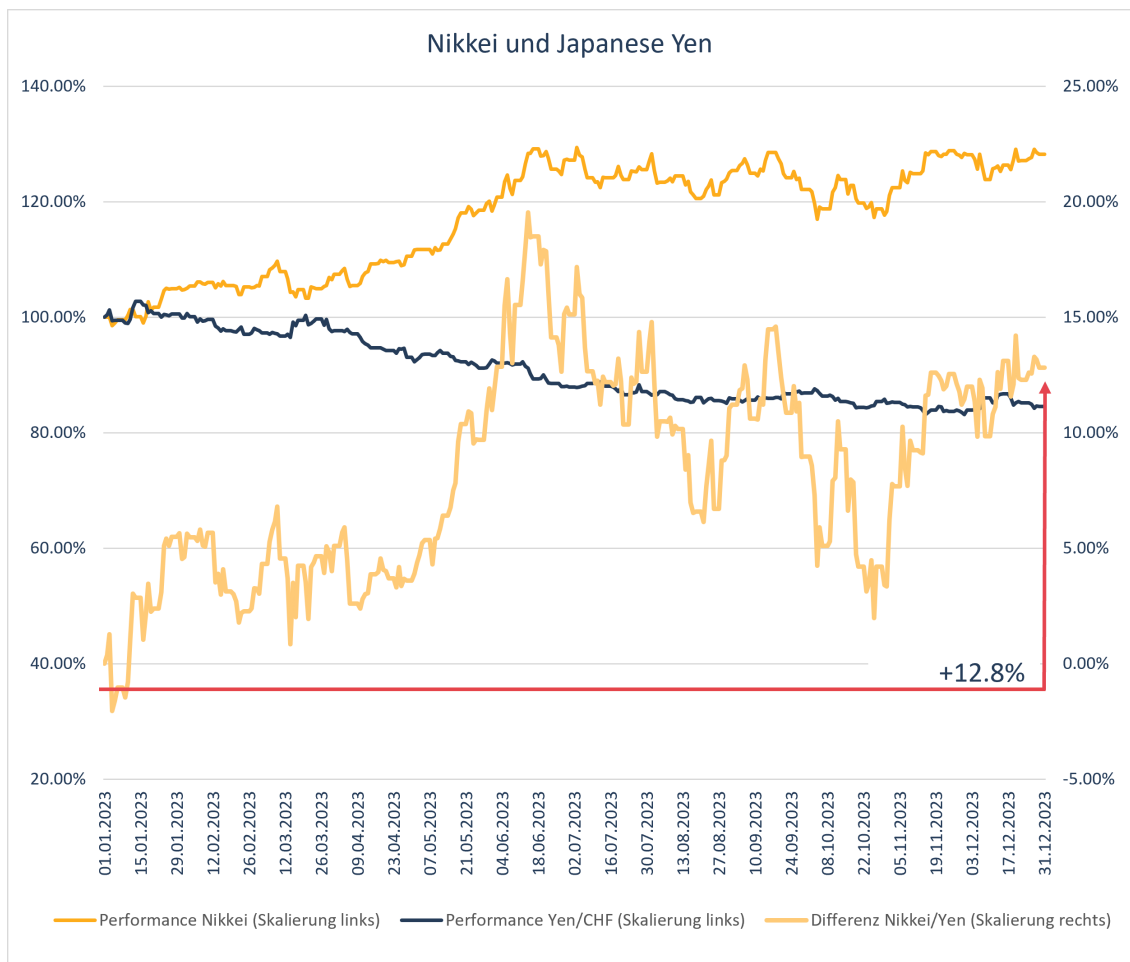
Von derzeit 5,5% auf rund 4,5% bis Ende 2024, wobei schon für März mit einer ersten Zinssenkung in den USA gerechnet wird. Uns scheinen diese Erwartungen etwas optimistisch. Weiter rechnen die Analysten eine weitere Reduktion um ein Prozent bis Ende 2025 auf rund 3,5%. Diese Schritte sind möglich, der Markt hat sie unseres Erachtens aber schon eingepreist, und es wird eine Frage der Zeit sein, bis die Marktteilnehmer

sich wieder den wirtschaftlichen Zahlen widmen, wo unserer Meinung nach noch immer Schwierigkeiten absehbar sind.

Der MSCI World Index verzeichnete im vierten Quartal 2023 einen Anstieg um 11,07% in USD, während der S&P 500 Index 11,24% gewann. Die treibenden Kräfte hinter den starken Indexanstiegen waren einmal mehr die großen Techfirmen. Allein die größten 10 der 500 Positionen machen derzeit 33% des Indexes aus.



In Europa waren die Performancezahlen deutlich schlechter. Der S&P Europe 350 hat nur etwas mehr als die Hälfte im Vergleich zum S&P 500 gewonnen. Überrascht haben dürfte viele die positive Performance des DAX. Mit 8,87% hat er die meisten europäischen Indizes klar übertroffen. Ebenfalls positiv fällt die Performance des japanischen Nikkei 225 mit 22% auf. Doch beide Indizes haben gemeinsam, dass ihnen während dieser Zeit eine relativ schwache Währung geholfen hat. Auch dies wieder ein Zeichen, dass die Marktteilnehmer für diese Währungen mit stark sinkenden Zinsen rechnen.



Bereinigt man den Anstieg der Börse in Tokyo mit dem Währungsverlust, welcher ein Schweizer Investor erlitten hätte, so beträgt die Performance Netto exakt 12.8%, was natürlich immer noch eine ansehnlicher Zuwachs ist, aber wieder einmal zeigt sich, dass Börsenentwicklung, Zinsen und Inflation sowie die daraus resultierenden Währungsschwankungen eine zentrale Rolle spielen.

Etwas überraschend für uns und wohl auch für viele Marktteilnehmer ist die schwache Performance des Schweizer Aktienmarktes, weil die Wirtschaftsdaten hierzulande lange Zeit besser waren als im Europäischen Ausland. Mit einem Plus von «nur» 1.5% im vierten Quartal beendet der SMI das Jahr mit einem relativ mageren Anstieg von 2.1%. Verantwortliche für die schwache Rendite waren vor allem die Indexschwergewichte Nestle (-8.99%), Roche (-15.83%), Richemont (-3.46%) und Zurich Vers. (-0.61%).

Erneut schlecht abgeschnitten hatten die Börsen in China. Der Hang Seng Index verlor rund 4.3% und der CSI 300 korrigierte noch einmal 7%. Beide Börsen in China beendeten das Jahr negativ, was auch den MSCI Emerging Markets entsprechend korrigieren liess.

## 1.2 AUCH ANLEIHEN BEFEUERT VON TIEFEREN ZINSERWARTUNGEN

Government Bonds	Country	Currency	Last	Q4 2023	YTD
ICE U.S. Trea 3 -7 Y TR	USA	USD	109.029	4.49%	-0.14%
SBI D Gov	Switzerland	CHF	211.32	5.79%	6.31%
Corporate Bonds	Country	Currency	Last	Q4 2023	YTD
S&P 500 Bond TR	USA	USD	492.51	7.97%	0.43%
BLOOMBERG/BARCLAYS EURO BOND INDEX	Europe	EUR	223.8273	4.89%	1.42%
SBI AAA-BBB	Switzerland	CHF	130.34	3.60%	3.63%

Emerging Market Bonds	Country	Currency	Last	Q4 2023	YTD
ISHARES JP MORGAN USD EMERGI	Emerging Markets	USD	88.35	7.93%	-2.45%

In den letzten Monaten hat sich ein interessantes Schauspiel auf dem globalen Anleihenmarkt abgespielt, ein Tanz geleitet von den subtilen Hinweisen der Zentralbanken und den darauf folgenden Reaktionen der Investoren. Zentral in diesem Drama stehen die Erwartungen von Zinssenkungen, welche die Kurse von Staats- und Unternehmensanleihen in verschiedenen Regionen der Welt beeinflusst haben.

Beginnen wir mit den Vereinigten Staaten, wo die ICE U.S. Treasury 3-7 Year Bonds ein bemerkenswertes Quartal erlebt haben. Obwohl ihr Jahresbeginn etwas träge war, was sich in einer leichten YTD-Negativrendite widerspiegelt, erzählt der Quartalsgewinn eine andere Geschichte. Die Investoren scheinen auf die Signale der FED zu horchen, welche Andeutungen über mögliche Zinssenkungen gemacht hat. Dies hat zu einem Anstieg der Attraktivität mittelfristiger bis langfristiger Anleihen geführt, da diese bei sinkenden Zinsen attraktiver sind als kurzlaufende.

Blicken wir über den Atlantik in die Schweiz, sehen wir ein ähnliches Muster, aber mit einer deutlich positiveren Wendung. Die Schweizer SBI D Government Bonds haben sowohl im Quartalsvergleich als auch im Jahresverlauf beeindruckende Gewinne verzeichnet. Dies widerspiegelt das Vertrauen der Investoren in die Schweizer Wirtschaft und ihre Fähigkeit wider, durch turbulente Zeiten zu navigieren, vielleicht auch beeinflusst durch die stabile Hand der Schweizer Nationalbank.

Die Unternehmensanleihen, vertreten durch den S&P 500 Bond TR in den USA und den BLOOMBERG/BARCLAYS EURO BOND INDEX in Europa, erzählen eine Geschichte von Vorsicht, aber doch auch etwas Optimismus. Trotz einer geringen YTD-Rendite im amerikanischen Raum haben die Investoren deutlich in das langfristige Potenzial dieser Anleihen investiert, wie die Quartalszahlen zeigen. In Europa hingegen, wo wirtschaftliche Unsicherheiten stärker zu spüren sind, bleibt der Optimismus gemässigt, aber dennoch positiv, was sich in einem stetigen Anstieg der Anleihenwerte widerspiegelt.

Im Gegensatz zu den positiven Entwicklungen in anderen Teilen der Welt, hat der Sektor der Schwellenländeranleihen, repräsentiert durch den ISHARES JP MORGAN USD EMERGING MARKET BOND, einen eher schwierigen Verlauf genommen. Dieser Trend ist stark geprägt von den wirtschaftlichen und politischen Turbulenzen in China. Als eine führende Wirtschaftsmacht in den Schwellenländern hat jede Veränderung in Chinas wirtschaftlicher und politischer Landschaft weitreichende Auswirkungen.

Die wirtschaftliche Abschwächung in China, ausgelöst durch verschiedene interne und externe Faktoren, hat zu einer Verunsicherung bei den Investoren geführt. Diese Unsicherheit wird durch politische Spannungen innerhalb des Landes sowie durch Chinas Beziehungen zu anderen Nationen weiter verstärkt. Diese Faktoren haben zusammen dazu beigetragen, dass Anleger vorsichtiger geworden sind, was die Investition in Schwellenländeranleihen angeht.

Insgesamt zeigt der Schwellenländeranleihenmarkt, wie geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheiten in Schlüsselregionen wie China erhebliche Auswirkungen auf das Investitionsverhalten in diesen Regionen haben können. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Situation in China und anderen Schwellenländern weiterentwickelt und wie dies den Markt für Schwellenländeranleihen in Zukunft beeinflussen wird. Wir waren und bleiben, was Schwellenländeranleihen angeht, eher zurückhaltend.

## 1.3 AUCH GOLD UND IMMOBILIEN GLÄNZEN

### 1.3.1 Gold glänzt bei fallenden Zinsen

In einem globalen Wirtschaftsklima, das von Zinssenkungserwartungen geprägt ist, zeichnen Gold und Immobilieninvestments ein Bild, das eng mit der Geldpolitik und Inflationserwartungen verknüpft ist.

Gold, das in unsicheren Zeiten als sicherer Hafen dient, hat besonders von der Erwartung fallender Zinsen profitiert. Mit einer Steigerung von 11,60% im vierten Quartal 2023 scheinen die Investoren verstärkt auf das Edelmetall zu setzen, da niedrigere Zinsen traditionell die Opportunitätskosten des Haltens von Gold reduzieren und das Metall attraktiver machen, insbesondere, wenn sich die Inflationszahlen abschwächen. Die moderate YTD-Performance könnte darauf hinweisen, dass die erwarteten Zinssenkungen bereits teilweise eingepreist waren oder dass andere Faktoren, wie die Stärke des US-Dollars, eine Rolle spielen.

### 1.3.2 Auch Immobilien profitieren von Zinssenkungserwartungen

Auch der Immobilienmarkt reagiert empfindlich auf die Zinssenkungserwartungen. In den USA spiegelt der Anstieg des FTSE NAREIT All Equity REITs Index im vierten Quartal ein zunehmendes Interesse an Immobilieninvestments wider, da niedrigere Zinsen die Finanzierungskosten für Käufe und Entwicklungen senken und somit die Nachfrage steigern womit die Immobilienpreise ansteigen.

In der Schweiz hat die Abnahme der Inflationszahlen eine gewisse Erleichterung auf dem Immobilienmarkt, aber wohl auch bei der Schweizerische Nationalbank (SNB) gebracht. Seit Jahren kämpft die SNB gegen einen zu starken Franken und die Nationalbank hat als eine der Ersten weltweit die Zinsen bereits schon vor einem halben Jahr nicht mehr angehoben, was dazu geführt hatte, dass sich die Immobilienaktien und Fonds schon früh erholt hatten.

In Deutschland, insbesondere, war die Besorgnis über die hohe Inflation und die Angst vor Massenpleiten – von Eigenheimbesitzern über Bauunternehmen bis hin zu Architekten – gross. Die Erwartungen auf sinkende Zinsen haben hier eine spürbare Entspannung gebracht. Dies widerspiegelt sich im deutlichen Anstieg des ISHR EUR600 REAL ESTATE Index im vierten Quartal. Die Erwartung, dass die Europäische Zentralbank möglicherweise auf eine lockere Geldpolitik umschwenkt, hat den Anlegern Hoffnung gegeben und könnte weiterhin zu einer Stabilisierung der Immobilienpreise führen.

## 1.4 VIEL SCHWUNG IN DEN WÄHRUNGEN

Currencies			Q4 2023	YTD
USD-CHF X-RATE	CHF	0.8549	-8.07%	-1.00%
EUR-CHF X-RATE	CHF	0.935	-4.01%	-2.22%
GBP-CHF X-RATE	CHF	1.0881	-4.04%	-0.18%
EUR-USD X-RATE	USD	1.0937	4.41%	-1.23%
USD-JPY X-RATE	JPY	145.46	-5.58%	13.92%

Die jüngsten Zinsschwankungen haben auf beeindruckende Weise dargelegt, wie eng die Immobilienmärkte und die geldpolitischen Weichenstellungen der Zentralbanken miteinander verwoben sind. In diesem Kontext hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den delikaten Balanceakt zwischen Währungsstärkung und Marktförderung sorgsam vollzogen. Die steigende Inflation im Ausland mag Anlass zur Sorge gegeben haben, eröffnete der SNB jedoch auch die Möglichkeit, einen Schritt hin zu einer normalisierten Zinspolitik zu wagen. Unterstützt durch die signifikante Zinsdifferenz zum Dollar und Euro, begann sie, ihre umfangreichen Devisenreserven zu reduzieren, und verkaufte im Jahr 2023 Devisen im Wert von über 130 Milliarden Schweizer Franken. Dieses Vorgehen stellte sich als kurzlebige Erleichterung heraus, denn trotz einer längeren Phase relativer Stabilität erfuhr der Franken im vierten Quartal eine unerwartet starke Aufwertung. Sie betrug gegenüber dem US-Dollar 8,07% im vierten Quartal 2023. Ähnlich verlor der Euro gegenüber dem Franken, rund 4%. Auch das britische Pfund erlebte gegenüber dem Franken einen leichten Rückgang. Auf der anderen Seite des Spektrums verzeichnete der Euro gegenüber dem Dollar eine Aufwertung von 4,41%, während der Dollar gegenüber dem japanischen Yen trotz eines Quartalsrückgangs eine beeindruckende jährliche Aufwertung erfuhr. Diese Zahlen deuten auf ein volatiles Währungsumfeld hin, in dem der Schweizer Franken eine bemerkenswerte Stärke zeigt, was die SNB in ihrer Geldpolitik vor neue Herausforderungen stellen wird.

## 1.5 MARKTBERUHIGUNG IM SPIEGEL DES VIX: EIN ZEICHEN ABNEHMENDER INFLATIONSÄNGSTE

Volatility	Country		Last		
Cboe Volatility Index	USA	USD	12.76	-28.94%	19.15%

Die signifikante Reduktion des Cboe Volatility Index (VIX) um 28.94% im Quartalsvergleich und 19.15% YTD spiegelt eine bemerkenswerte Beruhigung auf den Märkten wider, die zum Teil durch die stark abnehmenden Inflationsszahlen getrieben sein kann. Eine fallende Inflation kann dazu führen, dass Investoren zukünftige Risiken als weniger gravierend einschätzen und somit eine geringere Volatilität an den Aktienmärkten erwarten. Dieser Trend im VIX signalisiert, dass die Marktteilnehmer positiv auf die Entwicklungen reagieren und möglicherweise auch eine unterstützende geldpolitische Haltung der Zentralbanken erwarten, die zu mehr Stabilität und weniger Unsicherheit führen könnte.

## 2 PERFORMANCE UNSERER MANDATE / NEUE MANDATSTYPEN

---

Die Performance unserer Mandate differiert wieder einmal zwischen den Währungen stark. Vor allem der erstarkende Schweizer Franken hat zum Jahresende bei vielen Schweizer Franken Mandate für Ernüchterung gesorgt, da diese teilweise ins negative gefallen waren. Seit längerer Zeit werden die Schweizer Franken Mandaten von einem immer stärker werdenden Franken beziehungsweise von fallenden Fremdwährungen belastet. Man hätte die Fremdwährungen konsequent absichern können, doch auch die Absicherungen sind jeweils nicht kostenlos. Wir haben uns deshalb dazu entschieden, neue Mandatstypen für Kunden mit Referenzwährung Schweizer Franken einzuführen. Es können natürlich auch Kunden mit anderen Referenzwährungen davon profitieren.

### 2.1 DIVIDENDENPANORAMA SCHWEIZ

Das Dividendenpanorama Schweiz Portfolio zeichnet sich durch eine ausgewogene Mischung starker Marken und hoher Ausschüttungsrenditen innerhalb eines robusten Wirtschaftsumfelds aus. Es bietet Zugang zum dynamischen Schweizer Markt, der für seine Stabilität, Innovation und finanzielle Solidität bekannt ist.

Mit einem sorgfältig kuratierten Portfolio von Schweizer Aktien, die starke Marktpositionen, solide Finanzkennzahlen und nachhaltige Geschäftsführung aufweisen, stehen Unternehmen im Fokus, die sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene Branchenführer sind und beträchtliches Wachstumspotenzial bieten.

Ein Schlüsselmerkmal dieses Portfolios ist seine hohe Ausschüttungsrendite von durchschnittlich rund 4%, was eine attraktive Einkommensquelle und eine Bestätigung für die finanzielle Gesundheit der ausgewählten Unternehmen darstellt. Die Stärke der Schweizer Währung, eine der stabilsten weltweit, bietet zudem Schutz vor Währungsschwankungen und trägt zur Werterhaltung der Investitionen bei.

Das Portfolio ist somit ideal für Investoren, die Wertstabilität, regelmässige Einkünfte und Wachstumspotenzial suchen und bietet die Möglichkeit, an den Vorteilen des Schweizer Marktes teilzuhaben, während man von der Sicherheit und Stabilität einer etablierten Volkswirtschaft profitiert.

Ein sorgfältiges Backtesting veranschaulicht die Wirksamkeit dieser Anlagestrategie. Basierend auf Modellrechnungen haben wir eine Discounted Cash Flow (DCF) Analyse als erstes Selektionskriterium

durchgeführt. In der Überzeugung, dass Qualität auch im Schweizer Markt von entscheidender Bedeutung ist, integrieren wir unsere bewährten Qualitätsfaktoren in unsere Bewertung. Diese Faktoren modifizieren den durch die DCF-Analyse berechneten Unternehmenswert um einen entsprechenden Abschlag oder Aufschlag, was eine fundierte erste Indikation für die Auswahl der Wertpapiere liefert.

## 2.1.1 Beispiel DCF SGS SA

DCF Valuation							Growth	Discounted
Nr of Years	1	2	3	4	5	6		
Cost of Debt	1.95	3.56	4.85	5.88	6.70	7.36		
Net Income	611.73	630.08	648.98	668.45	688.51	709.16	3.00%	
Discounted NI	600.03	587.51	563.06	531.91	497.77	463.06		3'243.34
FCF	778.50	801.86	825.91	850.69	876.21	902.49	3.00%	
Discounted FCF	763.61	747.67	716.56	676.93	633.48	589.30		4'127.55
Residual Net I							0.30%	14'973.87
Residual FCF								14'260.18
<b>NPV</b>								<b>18'302.47</b>

Wir verwenden für die Berechnung des fairen Wertes eine Gewichtung des freien Cashflows und des Gewinns. Die aktuellen Werte sowie die zukünftigen Werte - aufgrund einer erwarteten Wachstumsrate - diskontieren wir über einen Zeitraum von 6 Jahre ab. Für SGS erhalten wir durch diese Berechnung einen fairen Wert von ca. 18 Mrd. Euro (das Unternehmen bilanziert in EUR). Dies ergäbe ein Upside von 27% zum aktuellen Wert. Da dies Wert ist nicht der ausschlaggebende für uns.

## 2.1.2 Auf die Qualität der Zahlen kommt es an

Ein zweiter wichtiger Faktor ist die Qualität des Unternehmens. SGS hat in unserem Qualitätsscreening mit 13.08 möglichen Punkten starke 8.08 Punkte erzielt, was ein beachtliches Ergebnis darstellt. Aufgrund dieser positiven Bewertung erhöhen wir den durch die Discounted Cashflow Analyse (DCF-Analyse) bestimmten Wert um circa 30%. Nach unserer Einschätzung bietet der Titel daher ein Aufwärtspotenzial von bis zu 60%.

Es ist allerdings essentiell zu verstehen, dass sich diese Prognose dynamisch verändern kann. Neue, belastende Faktoren können auftreten, die sowohl die DCF-Berechnung als auch die Qualität der zugrunde liegenden Zahlen negativ beeinflussen können. Selbstverständlich besteht ebenso die Möglichkeit einer Verbesserung der Zahlen.

## 2.1.3 Backtesting

Die Dividendenrendite dient als weiteres entscheidendes Kriterium für die Auswahl der Titel. Abschliessend prüfen wir auf das Vorhandensein bestimmter Risikoindikatoren, sogenannter Red Flags. Ein besonderes Augenmerk legen wir dabei auf Gewinnwarnungen, von denen wir annehmen, dass ihr Einfluss noch nicht vollständig im Aktienkurs reflektiert wird.

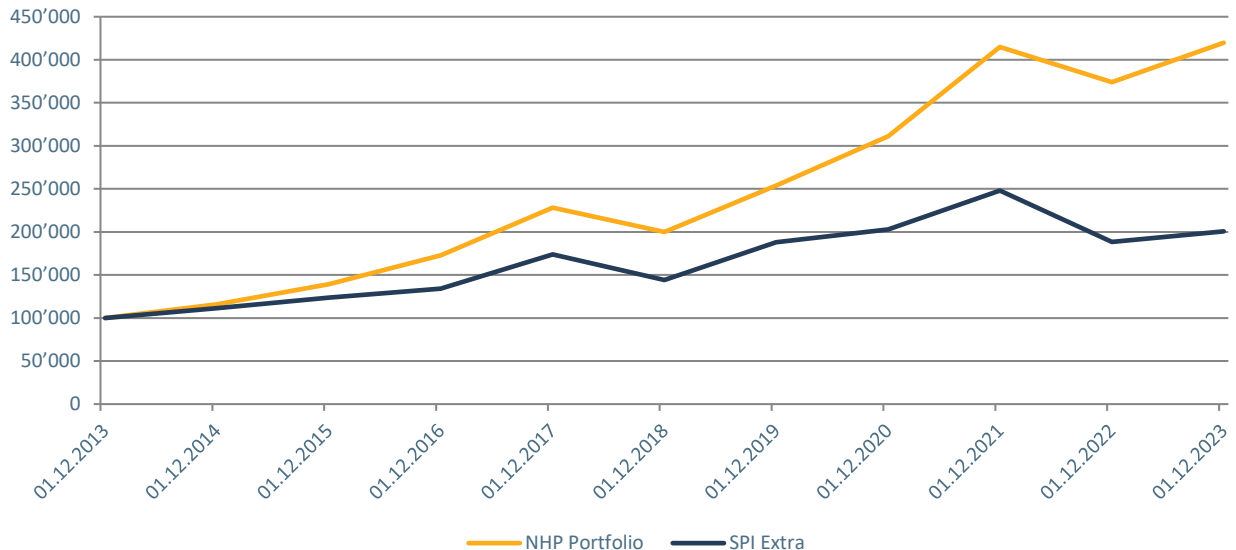
Diese ganzheitliche Betrachtung gewährleistet eine umsichtige Selektion und trägt zur Identifizierung von Wertpapieren mit solider Dividendenrendite und minimierten Risiken bei.

Aufgrund dieses Modells haben wir ein detailliertes Backtesting mittels dieser Zahlen vorgenommen.

Annualized Performance History								
# Year	Year	NHP Portfolio			SPI Extra			
		Portfolio Value	Yearly	Annualized	Portfolio Value	Yearly	Annualized	
	31.12.2013	100'000			100'000			31.12.2013
1	31.12.2014	115'747	15.75%	15.75%	111'370	11.37%	11.37%	31.12.2014
2	31.12.2015	139'165	20.23%	17.97%	123'632	11.01%	11.19%	31.12.2015



3	31.12.2016	172'765	24.14%	19.99%	134'141	8.50%	10.29%	30.12.2016
4	31.12.2017	228'115	32.04%	22.90%	174'021	29.73%	14.86%	29.12.2017
5	31.12.2018	199'868	-12.38%	14.85%	144'037	-17.23%	7.57%	31.12.2018
6	31.12.2019	253'835	27.00%	16.80%	187'853	30.42%	11.08%	31.12.2019
7	31.12.2020	311'266	22.63%	17.61%	203'013	8.07%	10.65%	31.12.2020
8	31.12.2021	414'876	33.29%	19.46%	248'061	22.19%	12.03%	31.12.2021
9	31.12.2022	373'810	-9.90%	15.78%	188'477	-24.02%	7.30%	30.12.2022
10	22.12.2023	419'776	12.30%	15.43%	200'575	6.53%	7.21%	22.12.2023



Das Backtesting soll nicht dazu dienen, die zukünftige Rendite dieses Ansatzes festzustellen, sondern es soll aufzeigen, dass dieser Ansatz über die Zeit funktioniert und wir somit eine «Outperformance» zum SPI Extra erwarten. Wie immer bei solchen Backtestings, sind Performance-Datenerhebungen aufgrund vergangener Zahlen kein Garant für die zukünftige Entwicklung.

In den kommenden Wochen werden wir Kunden, deren Referenzwährung der Schweizer Franken ist, kontaktieren, um sie über einen möglichen Wechsel zur neuen Anlagestrategie zu informieren. Selbstverständlich steht auch Kunden mit anderen Referenzwährungen die Option des Wechsels offen. Wir bitten diese Kunden, uns über ihren Wunsch in Kenntnis zu setzen.

## 2.2 PERFORMANCEDATEN FÜR PORTFOLIOS MIT NICHT SCHWEIZER FRANKEN ALS REFERENZWÄHRUNG

Bei den Euro- und US-Dollar-Mandaten liegt die Performance bei 100% Aktienquote bei rund 14% und somit deutlich über den CHF Portfolios.

## 3 AUSSICHTEN

Die Märkte haben das Jahr unerwartet gut beendet, dies vor allem wegen der abnehmenden Inflation und der damit einhergehenden Hoffnung, dass die Zinsen bald fallen könnten. Makroökonomisch sieht die Welt aber nicht viel besser aus als vor ein paar Monaten:

Die deutsche Wirtschaft steht weiterhin unter Druck, hauptsächlich bedingt durch geringere Auslandsnachfrage und die Energiekrise. Aktuelle Daten zeigen, dass Deutschlands Bruttoinlandprodukt (BIP)

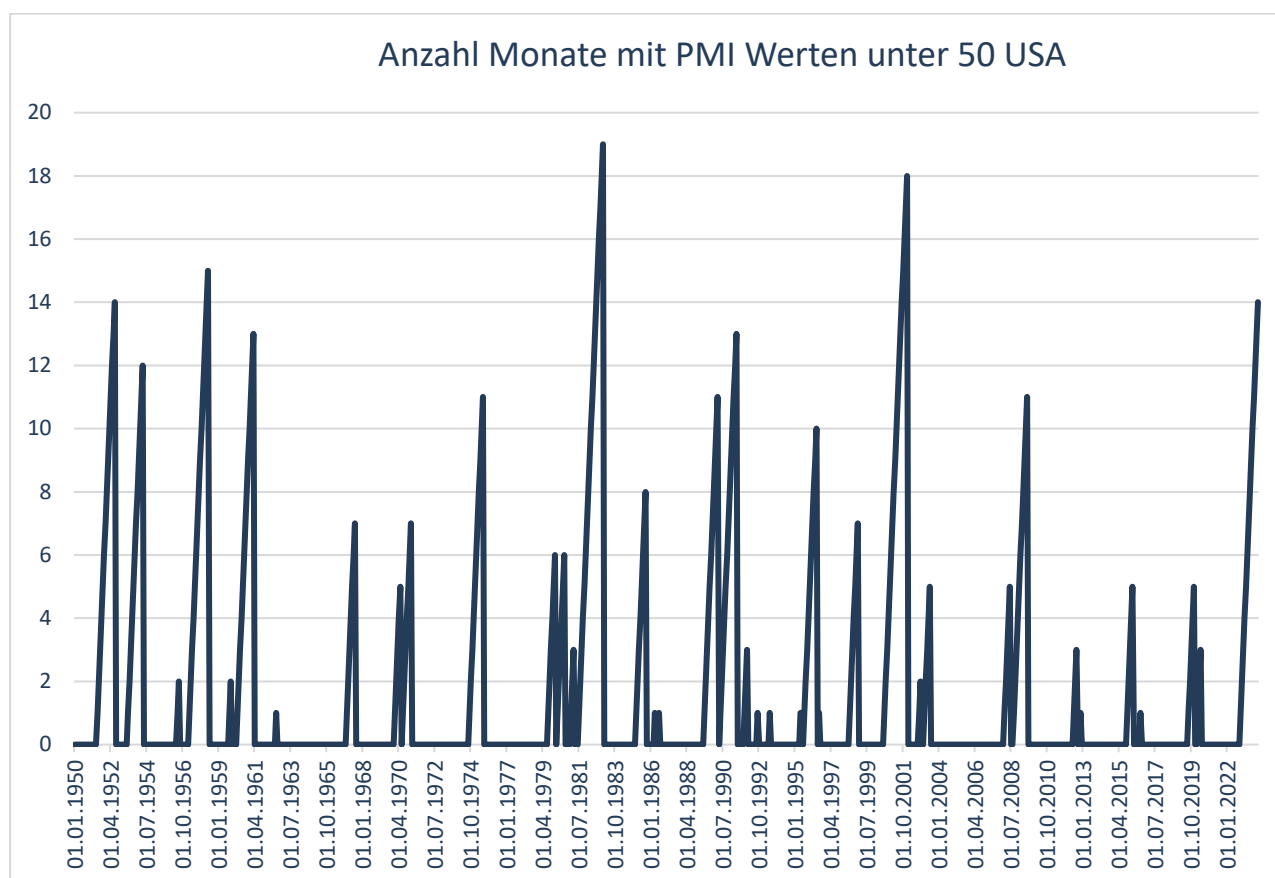
im letzten Jahr um 0,3% geschrumpft ist, was im internationalen Vergleich auffällig ist. Berücksichtigt man saisonale und kalenderbedingte Faktoren, ergibt sich ein Rückgang von 0,1%. Besonders besorgniserregend ist die vorläufige Schätzung für das vierte Quartal 2023, in dem das BIP um geschätzte 0,3% zurückging. Trotz fehlender Daten für November und Dezember deuten Analysen auf einen möglicherweise noch grösseren Rückgang hin. Obwohl die Datenrevisionen bisher eine technische Rezession vermeiden, könnte das Ende 2023 den Beginn einer solchen markieren. Der aktuelle Industrieauftragseingang lässt wenig Hoffnung auf eine rasche wirtschaftliche Erholung im neuen Jahr.

Die anhaltenden Bedenken über eine mögliche wirtschaftliche Abschwächung oder gar eine Rezession im Jahr 2024 sind also weiterhin präsent. Obwohl die Zinssätze auf den Kapitalmärkten im letzten Quartal des Jahres 2023 gefallen sind, bleibt die finanzielle Lage von Privathaushalten, Unternehmen und staatlichen Haushalten weiterhin angespannt.

Insbesondere für stark fremdfinanzierte Unternehmen, die sich mit umfangreichen, bald fälligen Verbindlichkeiten konfrontiert sehen, könnte der frühere Zinsanstieg eine erhebliche Belastung darstellen. Es ist daher zu erwarten, dass die Anzahl der Insolvenzen weiter ansteigen wird. Dieser Anstieg beginnt zwar von einem relativ niedrigen Niveau, was auf die staatlichen Unterstützungsmassnahmen der vergangenen Jahre zurückzuführen ist, ist aber dennoch besorgniserregend.

Die verschärften Standards für die Kreditvergabe und die gestiegenen Finanzierungskosten haben die Kreditvergabe bereits spürbar verlangsamt. Daher ist eine signifikante Zunahme der Investitionstätigkeit in naher Zukunft unwahrscheinlich.

Auch in den USA sieht es derzeit nicht viel besser aus. So sind die Unternehmen – gemessen an den Einkaufsmanagerindizes USA – noch immer stark negativ und dies ist nun schon sehr lange der Fall.



Letztmals derart negativ waren die Werte 2001. Damals korrigierten die Märkte annähernd 30% innerhalb eines Jahres. So weit würden wir nicht gehen, aber wir denken, dass die Märkte gerade gegen Ende des Jahres unverhältnismässig viel zugelegt haben.

Ein Lichtblick könnte – dank positiver Impulse – vom privaten Konsum ausgehen, da die Beschäftigungsrate weiter steigt und die Lohnsteigerungen in den meisten Ländern nun über der Inflationsrate liegen. Dies führt zu einem realen Anstieg der Haushaltseinkommen.

### **3.1 WIE WEITER MIT DER ABSICHERUNG?**

Unserer Ansicht nach sind aus den oben erwähnten Gründen Korrekturen von 10% anfangs Jahr wahrscheinlich, auch wenn die Welt wegen der guten Beschäftigungslage und der geringen Inflationszahlen nicht mehr gar so negativ ist. Die Absicherung werden wir folglich die nächsten Wochen noch offen lassen und anfangs März eine erneute Analyse der Situation vornehmen.

Wie immer in solchen Situationen sollte man die Welt allerdings nicht allzu negativ sehen. Grundsätzlich wächst die Weltwirtschaft durch immer neue Innovationen. Es gibt gerade derzeit wieder viele positive Trends im «Techbereich», welche ganze Sektoren zukünftig beflügeln könnten.