



Asset Management

«Dabei sein ist alles»



BEKB

| BCBE

Anlageausblick 2024

Das Wichtigste in Kürze	4
Autoren	
Redaktion	

Rückblick 2023

Herausforderndes Jahr mit versöhnlichem Abschluss	6
----------------------------------------------------------	----------

Wo lagen wir richtig, wo falsch?	8
-----------------------------------------	----------

Ausblick 2024

«Dabei sein ist alles»	10
-------------------------------	-----------

Chancen trotz Unsicherheit	12
-----------------------------------	-----------

Anlageideen 2024

Core-Satellite-Prinzip: smarte Optimierung des Risikoprofils	15
---------------------------------------------------------------------	-----------

Schweizer Aktien als sicherer Hafen?	17
---------------------------------------------	-----------

IMPRESSUM

Kontakt:	Investment Advisory / Solutions BEKB, investment_advisory@bekb.ch, bekb.ch
Autoren:	Jürg Hostettler, Niklaus Wernli, Thomas Fischer, Simon Lazzara, Sven Hanselmann, Marc Jegerlehner, Frank Plüss, Noëmi Capelli, Alfons Simonius
Redaktion:	Dagmar Fässler-Zumstein, Sandro Pfammatter
Redaktionsschluss dieser Publikation:	29. Dezember 2023
Nächste Publikation:	Juni 2024 (Halbjahresbericht 2024)

Jürg Hostettler, CIIA
Leiter Asset Management /
Professionelle Anleger



Liebe Leserin, lieber Leser

Kaum jemand hat erwartet, dass das Anlagejahr 2023 dermaßen positiv verläuft. Wir waren – zumindest für die erste Jahreshälfte 2023 – vorsichtig und gingen von einem schwierigen Start ins neue Jahr aus. Die starke Entwicklung an den Finanzmärkten hat uns deshalb ebenso überrascht. Einmal mehr zeigt sich, wie wichtig es ist, auch in unsicheren Zeiten investiert zu bleiben – und an der langfristigen Anlagestrategie festzuhalten. Denn wer die Tage mit der stärksten Performance verpasst, versäumt auch die Chance auf eine gute Performance seines Anlagedepots.

In diesem Sinne ist das Pierre de Coubertin zugeschriebene olympische Sprichwort «Dabei sein ist alles» sehr zutreffend. Es bedeutet ja, dass bei den Olympischen Spielen nicht das Siegen das Wichtigste ist, sondern das Teilnehmen am Wettkampf. Oder auf das Anlegen übertragen: «Time in the market matters more than timing the market.»

Unser Ausblick: Für das Olympiajahr 2024 gehen wir davon aus, dass die Unsicherheit weiterhin hoch bleiben wird, Anlegerinnen und Anleger aber insgesamt mit positiven Renditen bei

den beiden Hauptanlageklassen – Aktien und Obligationen – rechnen können. Auch für das kommende Anlagejahr gilt also: Anlegerinnen und Anleger sollten an den Finanzmärkten investiert bleiben.

Apropos Olympische Spiele in Paris: Dort werden ja insgesamt 32 Sportarten ausgetragen. Parallelen dieser Disziplinen zum Finanzmarkt gibt es durchaus. Marathon zum Beispiel: Auch beim Anlegen in Qualitätsaktien oder Dividentitel geht es um langfristige Planung – und danach um viel Ausdauer. Oder Teamsportarten wie Hockey: Auch in einem Aktienfonds geht es um geschickte Diversifikation in diverse «Talente», die dann gemeinsam für eine starke Performance sorgen. Sportklettern? Trendig, anspruchsvoll, dies sowohl technisch als auch in Bezug auf eingegangene Risiken. Das gilt auch für Investitionen im Bereich Technologieaktien.

Sind Olympioniken und Anlegerinnen also mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert? Es scheint wirklich so.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Das Wichtigste in Kürze

Entwicklung der Anlageklassen

Die meisten wichtigen regionalen Aktienmärkte haben sich im Jahr 2023 positiv entwickelt. Bei den Anleihen notieren unter anderem Schweizer-Franken-Obligationen positiv. Gold hat sich grösstenteils als sicherer Hafen bewährt.

Empfehlung zur Anlegerhaltung

Anleger sollten weiterhin eine defensive Portfoliopositionierung wählen und im Aktien- sowie Obligationenbereich auf Qualität setzen.

Ausblick für die Anlageklassen

Wir rechnen im Jahr 2024 insgesamt mit positiven Erträgen auf den meisten Anlageklassen.

Konkrete Anlageempfehlung

Mit einem Portfolio bestehend aus defensiven Grundbausteinen und Satelliten zur Renditeoptimierung ist man für das Jahr 2024 optimal positioniert. Zudem sollten Schweizer Aktien von ihrer defensiven Ausrichtung profitieren.

Autoren



Niklaus Wernli, CFA
Leiter Investment Advisory



Thomas Fischer, CFA
Chief Investment Officer



Simon Lazzara, MSc
Senior Investment Advisor



Sven Hanselmann
Senior Investment Advisor



Marc Jegerlehner, CIIA
Senior Investment Advisor



Frank Plüss
Senior Investment Advisor



Noëmi Capelli, MSc
Investment Strategist



Alfons Simonius
Senior Investment Advisor

Redaktion



Dagmar Fässler-Zumstein
Leiterin Unternehmenskommunikation



Sandro Pfammatter
Redaktor



Rückblick 2023



BEKB

BCBE

Herausforderndes Jahr mit versöhnlichem Abschluss

2023 war erneut ein wechselhaftes Jahr für die Finanzmärkte. Hoffnungen auf Leitzinssenkungen, die Angst vor einer zweiten Inflationswelle und das Warten auf eine Rezession wechselten sich mit geopolitischen Spannungen ab. Nach einem fulminanten Lauf bis Juli folgte eine Kurskorrektur der Märkte. Sinkende Inflationsraten sowie eine Zinspause der Zentralbanken - in der Hoffnung auf baldige und deutliche Zinssenkungen - unterstützten die Märkte im November. Dieser Endspurt bescherte den meisten Anlageklassen eine solide Jahresperformance. Unter dem Strich waren Aktien die Gewinner des Jahres. Zusätzlich profitierten Gold und Schweizer Obligationen von den Unsicherheiten im globalen Umfeld.

Das Jahr 2023 startete mit einem Paukenschlag im Bankensektor: Die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS liess gewisse Unsicherheiten aufkommen. Wie erwartet wurde aber kein Flächenbrand ausgelöst und das erste Halbjahr entwickelte sich freundlicher als von den meisten Marktteilnehmern befürchtet. Insbesondere das US-Wachstum lag über den Erwartungen. Der hohe Konsum und die höheren Staatsausgaben haben die Wirtschaft unterstützt. Die hartnäckige Inflation bewog die Zentralbanken zu zahlreicheren Leitzinserhöhungen als erwartet. Der Zinserhöhungszyklus erreichte im September 2023, mit einer letzten Zinserhöhung in der Eurozone, den Höhepunkt. Die restriktive Geldpolitik zeigte im zweiten Halbjahr erste Wirkungen: Die Infla-

tionsraten bildeten sich weiter zurück und in der Eurozone und der Schweiz lag das Wachstum nahe bei null. Das zweite Halbjahr präsentierte sich im Sinne einer Feinjustierung der Geldpolitik. Diese Zinspausen haben für eine Beruhigung an den Märkten gesorgt und die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer wieder erhöht.

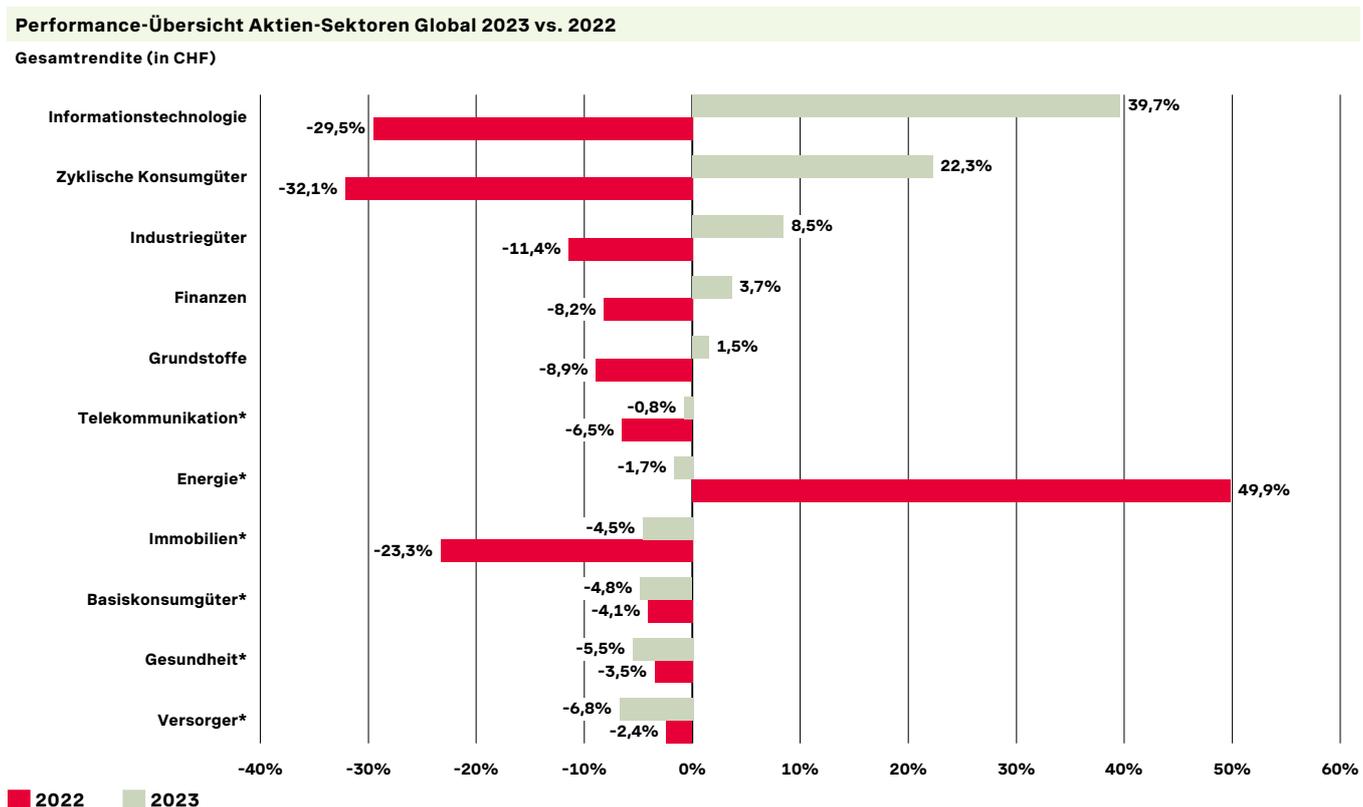
Obligationenmärkte im Plus

Die verschiedenen Marktphasen zeigten sich auch an den Obligationenmärkten. Wesentlich stärker als die erwarteten Zinssenkungen wirkte sich jedoch die unterschiedliche Entwicklung der Fremdwährungen gegenüber dem Schweizer Franken aus. So wertete sich der Schweizer Franken dank einer moderaten Inflation und aufgrund der globalen Unsicherheiten gegenüber den meisten Währungen auf. Daher waren die Schweizer Obligationen deutlich geringeren Schwankungen unterworfen - und schnitten besser ab als ausländische Anleihen. Dank der Frankenstärke hielten sich Franken- und währungsgesicherte Obligationen besser und übertrafen Fremdwährungsanleihen. Eine Ausnahme bildeten die lokalen Schwellenländeranleihen, die im letzten Monat auf der Obligationenseite am stärksten vom erhöhten Risikoappetit an den Märkten profitierten.

Rotation an den Aktienmärkten 2023 - Technologie als Haupttreiber

Im Jahr 2022 hatten eine steigende Teuerung und politische Spannungen vor allem den zyklischen Aktien ein sehr schwa-

Starke Technologieaktien



Quellen: Investment Advisory / Solutions BEKB. FactSet. MSCI Indizes. Datern per 27. November 2023.
* Defensive Sektoren. Ohne Stern: Zyklische Sektoren.

ches Börsenjahr beschert. Im Gegensatz dazu verlief das Jahr 2023 bisher fast spiegelbildlich zum Vorjahr, konnten doch die zyklischen Branchen die defensiven Sektoren in diesem Jahr deutlich übertreffen. Wie im Halbjahresbericht 2023 erwähnt, gingen wir aufgrund der starken Entwicklung der Finanzmärkte von einer hohen Wahrscheinlichkeit einer Kurskorrektur aus. Diese traf denn auch in der ersten Herbsthälfte ein. Nebst Zinsängsten und Konjunktursorgen (vor allem aus China) spielten auch politische Faktoren - wie der Angriff der Hamas auf Israel - eine Rolle. Ab November überwog jedoch wieder die Hoffnung auf Zinssenkungen - und die wichtigsten Aktienmärkte entwickelten sich 2023 soweit insgesamt erfreulich. Der globale Aktienindex MSCI World weist im Jahr 2023 eine Performance von über 10 Prozent aus. Nebst der Inflation und der konjunkturellen Lage war die künstliche Intelligenz (KI) das dominierende Thema. So lag die Rendite des globalen IT-Sektors im Jahr 2023 - getrieben durch die grossen US-Technologieunternehmen - bei rund 40 Prozent. Auch der Index der Anbieter zyklischer Konsumgüter, der zu 20 Prozent aus Amazon besteht, profitierte mit einem Plus von über 20 Prozent von der Wertsteigerung dieser Technologieaktien. Mittlerweile bestehen die sechs grössten Unternehmen im MSCI World ausschliesslich aus US-amerikanischen Technologiefirmen (Apple, Microsoft, Google, Meta, Nvidia und Amazon). Diese allein waren für mehr als zwei Drittel der Kursbewegung der globalen Aktien verantwortlich. Die sechs Titel machen inzwischen gegen 20 Prozent des MSCI World Index aus.

Es überrascht nicht, dass der Schweizer Aktienmarkt, der kaum Technologiewerte enthält und von einer hohen Gewichtung defensiver Werte (wie Gesundheits- und Nahrungsmitteltitel) geprägt ist, in diesem Umfeld 2023 deutlich schlechter abschnitt als die übrigen Märkte.

Immobilienfonds attraktiv bewertet

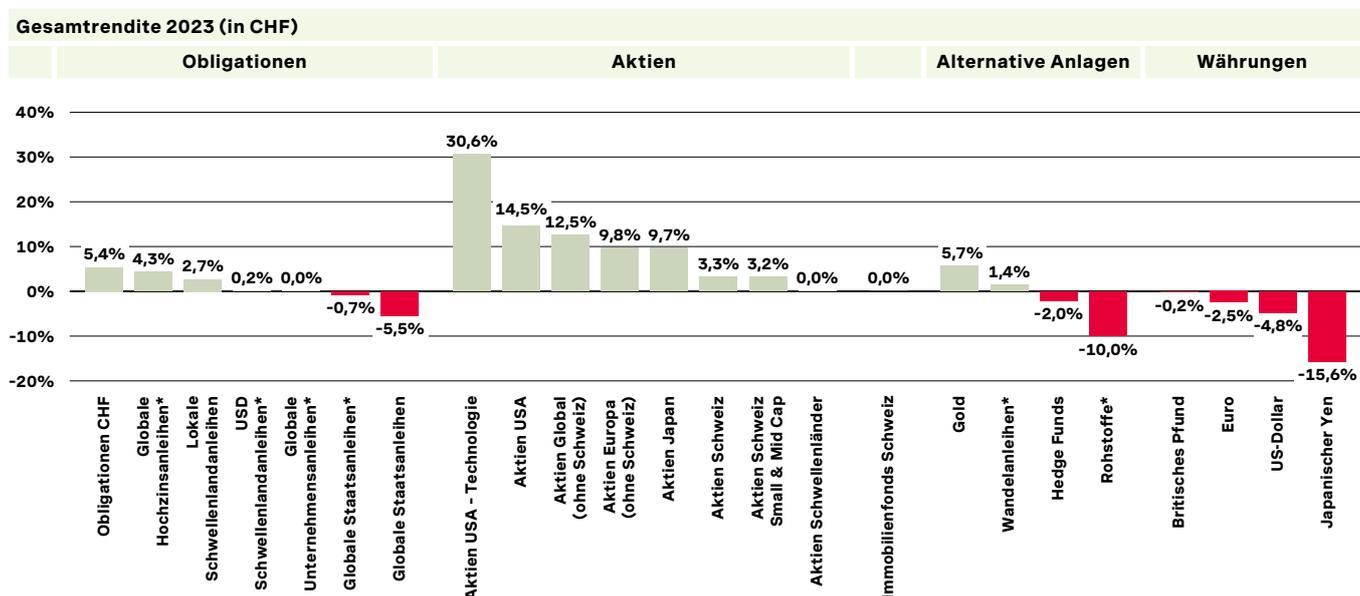
Börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds haben wegen des starken und schnellen Zinsanstiegs der Schweizerischen Nationalbank (SNB) seit dem Höchststand im Januar 2022 rund 15 Prozent verloren, davon etwa 1 Prozent in diesem Jahr. Der Kursrückgang hat jedoch zu einer deutlichen Entspannung auf der Bewertungsseite geführt. So sanken die Aufpreise (Agiros) der Immobilienfonds auf die geschätzten Verkehrswerte von 43,8 Prozent im Juli 2021 auf nur noch 3,4 Prozent Ende Oktober 2023. Dies entspricht dem tiefsten Wert seit 2009. Im November sind sie wieder leicht angestiegen und betragen nun 7,2 Prozent.

Gold als sicherer Hafen

Auch der Goldpreis erlebte in diesem Jahr eine Berg-und-Tal-Fahrt. Einerseits wurde er durch die Goldkäufe verschiedener Zentralbanken sowie die schwächeren Konjunkturaussichten gestützt, andererseits setzten hohe Zinsen und die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen dem Preis des Edelmetalls zu. Die Renditen für zehnjährige US-Anleihen stiegen zeitweilig, zum ersten Mal seit 16 Jahren, auf über 5 Prozent. Im Zuge der Eskalation im Nahen Osten im Oktober erholte sich der Goldpreis jedoch wieder und notiert aktuell über der Marke von 2000 US-Dollar pro Feinunze.

Die zyklischen Rohstoffpreise (einschliesslich Energie) sanken hingegen, vor allem aufgrund der sich eintrübenden Wirtschaftslage Chinas dem weltweit grössten Ölimporteur. Ein weiterer Faktor für den Preisrückgang war der Benzinverbrauch in den USA, der wegen der hohen Inflation deutlich nachliess. Die Drosselung der Ölförderung durch Russland und Saudi-Arabien seit Mitte Jahr sowie die politischen Spannungen im Nahen Osten im Oktober liessen den Ölpreis (WTI) zeitweise von unter 70 US-Dollar auf über 90 US-Dollar pro Fass ansteigen. Er sank in den letzten Wochen jedoch wieder - auf deutlich unter 80 US-Dollar.

Positive Entwicklung der meisten Anlageklassen



Quelle: Investment Advisory / Solutions BEKB. FactSet. * Abgesichert in CHF. Daten per 27. November 2023.

Wo lagen wir richtig, wo falsch?

Evaluation der Hauptaussagen des Anlageausblicks und des Halbjahresberichts 2023

Wir rechnen bis in den frühen Herbst 2023 mit einer Fortsetzung der starken Wachstumsdynamik. Eine milde Rezession sehen wir erst gegen Anfang 2024 als wahrscheinlich.



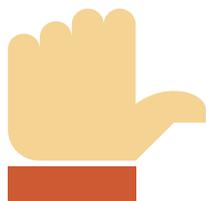
Das Wachstum in Europa hat ab dem zweiten Halbjahr 2023 an Dynamik verloren. In den USA mehren sich die Anzeichen einer Abschwächung im vierten Quartal.

Die Kerninflationen dürften bis zum Jahresende 2023 weiterhin über der Marke von 2 Prozent liegen. Umfassende Leitzinssenkungen von mehr als einem halben Prozentpunkt müssen jedoch auf frühestens 2024 vertagt werden.



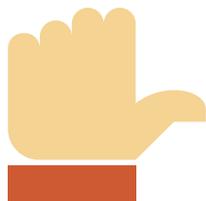
Die Normalisierung der Teuerung dürfte etwas Zeit in Anspruch nehmen. Wir gehen für die USA und die Eurozone von einer Kernteuerung über 2 Prozent und für die Schweiz nahe bei 2 Prozent aus. Wie von uns erwartet, wurden die Leitzinsen bis anhin nicht gesenkt. Unsere Schätzungen lagen in den USA und der Eurozone etwas zu tief. In der Schweiz rechneten wir mit einem Leitzins von 2 Prozent. Den Zinserhöhungszyklus erachten wir hiermit als abgeschlossen.

Das Korrekturrisiko bei Aktien ist grösser geworden. Die Volatilität könnte ansteigen.



Die meisten Anlageklassen entwickelten sich im dritten Quartal des Jahres 2023 negativ. Das ökonomische Umfeld präsentierte sich unverändert schwierig. Seit Ende Oktober scheinen die wichtigsten regionalen Aktienmärkte einen Boden gefunden zu haben. Die Volatilität ist in der zweiten Jahreshälfte zwischenzeitlich deutlich angestiegen, sie notiert aber mittlerweile wieder unter dem langjährigen Durchschnitt.

Aufgrund der starken Entwicklung ist das Korrekturrisiko angestiegen. Wir empfehlen im zweiten Halbjahr eine defensive Positionierung.



Für das Jahr 2023 erwarteten wir eine schwierige erste Jahreshälfte - mit einer sich abschwächenden Konjunktur und hohen Inflationsraten. Daher empfahlen wir Anlegern, vorerst eine defensive Haltung einzunehmen. Für das zweite Halbjahr sahen wir dann einen deutlichen Rückgang der Inflationsraten und eine nachhaltige Erholung der Aktienmärkte voraus. Aufgrund der starken Entwicklung der Finanzmärkte im ersten Halbjahr 2023 - und des dadurch angestiegenen Korrekturrisikos - empfahlen wir im Halbjahresbericht 2023 für das zweite Halbjahr eine defensive Positionierung. Während wir für die erste Jahreshälfte falsch lagen, erwies sich unsere Einschätzung für das zweite Halbjahr teilweise als richtig. Einige Aktien- und Obligationenmärkte - darunter auch der Schweizer Aktienmarkt - entwickelten sich negativ.



Ausblick 2024



BEKB | BCBE

«Dabei sein ist alles»

Für das Olympiajahr 2024 gehen wir davon aus, dass die Unsicherheit an den Finanzmärkten weiterhin hoch bleiben wird. Während geopolitische Risiken weiterhin präsent sein werden, wird im Jahr 2024 eine Vielzahl von Präsidentschafts- und Parlamentswahlen für Spannung sorgen. Insgesamt erwarten wir aber, dass die Marktteilnehmer mit positiven Renditen bei einem ausbalancierten Portfolio rechnen können. Anlegerinnen und Anleger sollten an den Finanzmärkten investiert bleiben. In diesem Sinne ist das Pierre de Coubertin zugeschriebene olympische Sprichwort «Dabei sein ist alles» sehr zutreffend. Es bedeutet ja, dass bei den Olympischen Spielen nicht das Siegen das Wichtigste ist, sondern das Teilnehmen am Wettkampf.

Wahljahr 2024

Während jüngst die Unsicherheit für den Wirtschaftsausblick wieder zugenommen hat, ist eines bereits klar: 2024 wird weltweit ein gewaltiges Wahljahr. Die britische Wochenzeitung «The Economist» berichtet, dass in der Geschichte der Menschheit noch nie so viele Menschen von Wahlen betroffen waren, wie dies im Jahr 2024 der Fall sein wird. Bereits im Januar wird mit den Parlaments- und Präsidentschaftswahlen in Taiwan das Wahljahr eingeläutet. Wichtige Wahlen werden unter anderem in Indonesien, Russland, Indien und Mexiko folgen, bevor im Juni schliesslich die EU-Parlamentswahlen stattfinden werden. Den Höhepunkt wird im November die Präsidentschaftswahl in den Vereinigten Staaten markieren. Diese nicht abschliessende Auswahl wird wichtige Indikationen zur Stimmung der jeweiligen Nationen geben. Für Spannung ist – zumindest politisch gesehen – gesorgt.

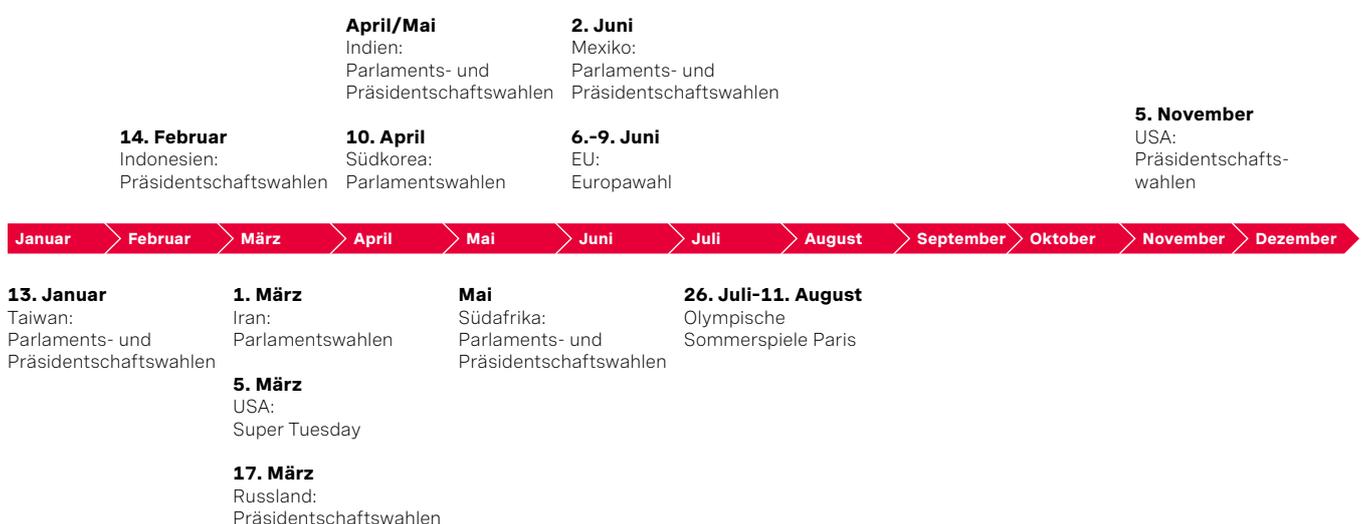
Eine weiche Landung?

Der Internationale Währungsfonds (IWF) wird gerne als Messlatte für Prognosen beigezogen. Er erwartet für die Weltwirtschaft im kommenden Jahr eine Wachstumsrate von 2,9 Prozent. Diese liegt deutlich unter dem Durchschnitt von 3,8 Prozent der letzten rund 20 Jahre – und leicht tiefer als im Jahr 2023. Die Expertenmeinungen gehen – im Gegensatz zur Situation Ende 2023 – für 2024 relativ deutlich auseinander. Besonders in Bezug auf die Zinsentwicklung unterscheiden sich die Meinungen stark. Leitzinssenkungen der Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank gelten in der Konsensmeinung zwar als gesetzt, doch über das Ausmass herrscht kaum Einigkeit.

Für die USA erwarten wir ein BIP-Wachstum von rund 1,0 bis 1,5 Prozent – und damit eine Abschwächung zu 2023. Einerseits werden sich Unternehmen aufgrund der politischen Unsicherheit mit grösseren Investitionsvorhaben zurückhalten. Andererseits dürfte die straffe Geldpolitik ihre Bremswirkung verstärken. Einzelne Indikatoren deuten bereits auf eine deutliche Verlangsamung per Ende 2023 hin. Im zweiten Halbjahr 2024 sind indes Leitzinssenkungen zu erwarten, weshalb auf das Jahresende auch wieder der Optimismus zurückkehren dürfte. Den Leitzins in den USA (Federal Funds Rate) sehen wir per Ende 2024 bei rund 4,5 Prozent. Sollte Joe Biden nochmals in den Präsidentschaftswahlkampf einsteigen, dürfte er gute Chancen haben, für eine zweite Amtszeit gewählt zu werden. Bedingung dafür ist, dass die USA keinen schweren Wirtschaftseinbruch erleiden und ein sogenanntes «soft landing» der Wirtschaft erfolgt.

Während in den USA und China die Dynamik im Vorjahresvergleich abnehmen wird, erwarten wir eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in Europa. Das geballte politische Pro-

Superwahljahr 2024



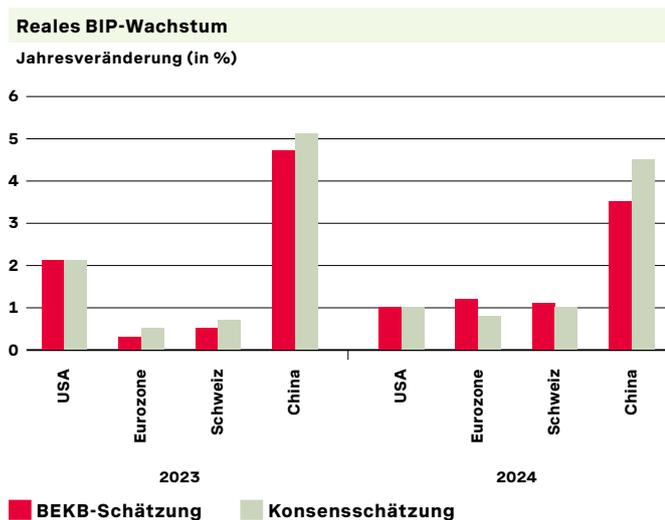
Quelle: Investment Advisory / Solutions BEKB.

gramm wird jedoch kaum zu restriktiven Fiskalpolitiken führen, weshalb die Inflationsgefahren noch nicht vollständig gebannt sind. Gerade im ersten Halbjahr 2024 ist also nochmals eine von Unsicherheit und steigenden Renditen geprägte Phase zu erwarten. Die sich abzeichnende Nachfrageschwäche in Amerika und China wird jedoch den Inflationsrückgang und schliesslich auch moderate Zinssenkungen im Ausland begünstigen. Gleichzeitig wird eine bevorstehende Erholung im industriellen Sektor für neuen Optimismus sorgen. Die Rezession im Industriesektor war in der Eurozone besonders spürbar. Wir erwarten aber im Laufe des nächsten Jahres ein BIP-Wachstum von rund 1,0 Prozent. Der Rückgang der Inflation hat uns positiv überrascht. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird deshalb in der Lage sein, bald an der Zinsschraube zu drehen - und bis Ende 2024 den Einlagesatz auf 3,0 Prozent zu senken.

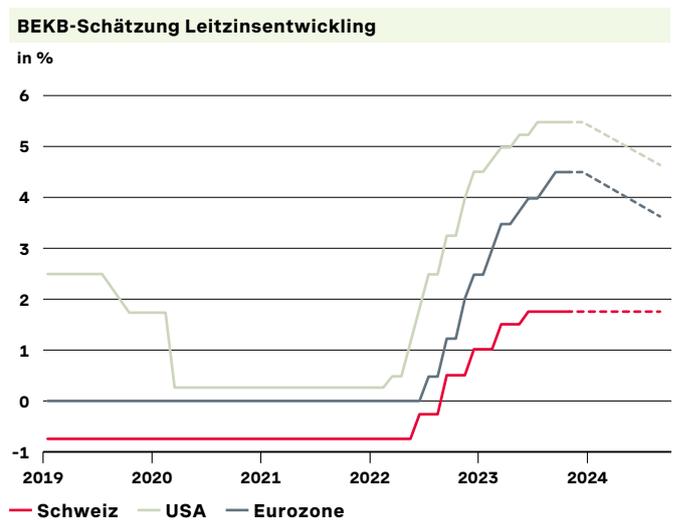
Die Schweiz zeigte im Jahr 2023 wie die Eurozone eine konjunkturelle Abschwächung. Wir erwarten jedoch für 2024 eine Verbesserung der Lage und ein BIP-Wachstum in der Grössenordnung von rund 1,5 Prozent. Erneut höhere Preise für Elektrizität, steigende Mieten und eine Erhöhung der Mehrwertsteuer führen derzeit dazu, dass die Inflationsrate wieder leicht ansteigen wird. Dies wird verhindern, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins senken kann. Per Ende 2024 rechnen wir mit einem Leitzins von 1,75 Prozent.

China dürfte, wie die USA, 2024 eine Wachstumsabschwächung erfahren. Wir erwarten für das Reich der Mitte ein Wirtschaftswachstum von rund 4,3 bis 4,5 Prozent. Der bevorstehende, mehrjährige Abbau der Ungleichgewichte im Immobilienmarkt wird weiterhin auf der Konsumentenstimmung lasten. Breit angelegte Stimulusmassnahmen sind auch nicht zu erwarten.

Tiefes Wachstum 2023



Höchststand der Leitzinsen im Jahr 2023 erwartet



Chancen trotz Unsicherheit

Präferenz für Obligationen in Schweizer Franken

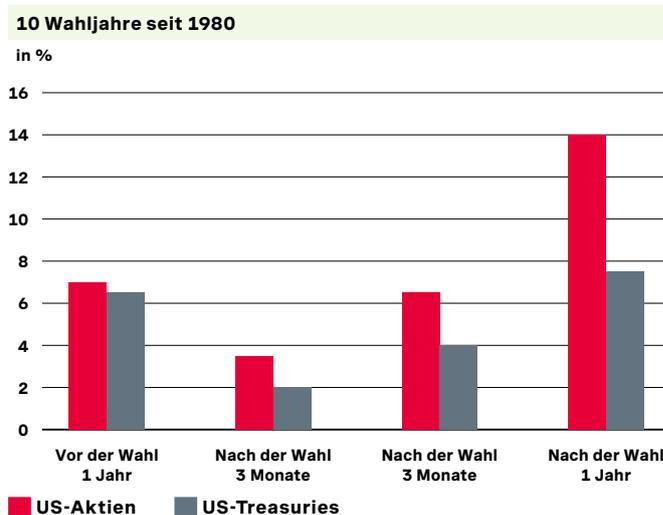
Die Stimmungslage an den Finanzmärkten hat sich im November 2023 dank einer weiteren Entspannung der Inflationsraten wieder deutlich verbessert. Das Zinsumfeld wird allerdings in den nächsten Monaten volatil bleiben. Neu aufkeimende Unsicherheiten zur Inflationsentwicklung werden dazu führen, dass gerade im ersten Halbjahr die Renditen wieder ansteigen werden. Ab April 2024 wäre dann bei einer anhaltend inversen Zinskurve in den USA ein neuer Dauerrekord für diese Konstellation erreicht. Obligationenmärkte preisen überdies bereits umfassende Zinssenkungen ein. Wir sehen deshalb die Renditen für zehnjährige Obligationen per Ende 2024 gleichbleibend - bis leicht höher: Für die USA sehen wir einen Wert von ca. 4,75 Prozent, während die zehnjährige Eidgenossenrendite über 1,2 Prozent notieren wird. Aktuell präferieren wir kurze Anleihen in Schweizer Franken.

«It's policy, not politics»

Während die Aktienmärkte bei einem erneuten Renditeanstieg Rückschläge erleiden dürften, sehen wir bis Ende 2024 die Chancen als gut, dass sie im Vergleich zu heute höher notieren werden - und zwar rund 5 bis 10 Prozent. Die hohe Konzentration und der leicht überbewertete US-Dollar dürften jedoch dazu führen, dass der US-Leitindex S&P 500 für Schweizer Anleger etwas weniger abwerfen wird als heimische Aktien. Insbesondere aufgrund eines historisch grossen Abschlags zu US-Werten erscheinen Schweizer Aktien aktuell als besonders attraktiv.

Wie weiter oben aufgezeigt, findet das Superwahljahr 2024 mit den US-Präsidentenwahlen im November seinen Höhepunkt. Aus unserer Sicht dürften die Wahlen in den USA zwar für eine gewisse Unsicherheit - und damit eine erhöhte Volatilität - sorgen, sich aber nicht negativ auf den US-Aktienmarkt auswirken. In der Vergangenheit haben wir bereits mehrmals aufgezeigt, dass die Aktienkurse nach der Wahl jeweils stei-

Gesamtrendite US-Aktien und US-Treasuries



Quelle: Capital Economics.

gen - ganz unabhängig vom Wahlergebnis. Historisch gesehen legen die Aktienmärkte in den zwölf Monaten nach der Wahl um rund 14 Prozent zu, und zwar unabhängig vom Wahlergebnis (siehe Grafik). Die politische Ungewissheit scheint die Entwicklung der Märkte zu belasten, sowohl absolut gesehen als auch im Vergleich mit Staatsanleihen. Eine weitere Erkenntnis ist allerdings auch, dass das makroökonomische Umfeld häufig den grösseren Einfluss hat als die Wahlen. Während wir also mit höherer Volatilität im Vorfeld der Wahlen im November rechnen, gehen wir davon aus, dass auch diesmal wieder die Geldpolitik («policy») - und nicht die Politik («politics») - der stärkste Treiber oder Hemmschuh für die Wirtschaft und die Finanzmärkte sein wird.

Nebst den Wahlen dürften im Jahr 2024 auch geopolitische Krisen weiterhin für Unsicherheit sorgen. Die Schwankungsbreite (Volatilität) an den Finanzmärkten hat infolge des An-

Geopolitische Krisen und globaler Aktienmarkt

Krise (Auswahl)	Jahr	Aktienperformance (in CHF)			
		Max. Verlust	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Kubakrise	1962	-10,5%	13,3%	21,1%	27,8%
Jom-Kippur-Krieg	1973	-41,7%	-6,1%	-12,9%	-39,6%
Zweiter Golfkrieg	1991	-17,4%	7,1%	5,8%	2,0%
«9/11»	2001	-34,9%	4,3%	7,6%	-20,2%
Irak-Invasion	2003	-5,1%	12,0%	22,4%	26,1%
Russland / Ukraine	2022	-16,5%	0,2%	-2,6%	-3,7%
Israel / Gaza	2023	-5,2%	2,2%**	-	-
Durchschnitt (Median)*		-11,1%	4,3%	5,2%	10,4%

Quelle: Investment Strategy BEKB.

* Der Durchschnitt berechnet sich aus allen 55 Krisen. MSCI World Index in Schweizer Franken.

** Entwicklung MSCI World Index seit 7. Oktober 2023. Daten per 27. November 2023.

griffs der in Gaza herrschenden Hamas auf Israel, am 7. Oktober 2023, weiter zugenommen.

Anhand vergangener Krisen haben wir aufgezeigt, dass politische Effekte und geopolitische Verwerfungen jeweils nur temporär für negative Kursentwicklungen sorgen. In der Regel stellen diese Rücksetzer für langfristige Anleger sogar Kaufgelegenheiten dar. In der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg haben wir 55 geopolitische Krisen identifiziert. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt eine Auswahl davon, ebenso wie den maximalen Rückgang des globalen Aktienmarktes im weiteren Zeitverlauf. Im Durchschnitt betrug der Kursrücksetzer, in Schweizer Franken gemessen, 11,1 Prozent. Nach drei und sechs Monaten notierten globale Aktien im Schnitt 4,3 Prozent beziehungsweise 5,2 Prozent höher. Nach einem Jahr betrug der durchschnittliche Anstieg bereits über 10 Prozent. Grund dafür ist, dass geopolitische Krisen das globale Wachstum üblicherweise nicht nachhaltig beeinträchtigen.

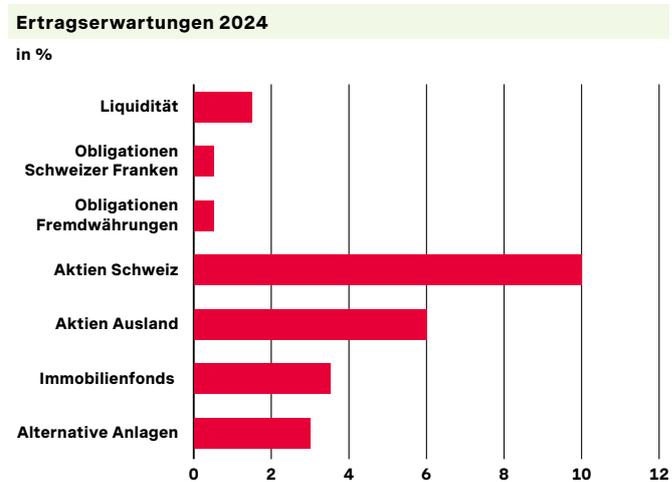
Seit der Eskalation im Nahen Osten Anfang Oktober notieren die Obligationen- und Aktienmärkte grösstenteils positiv. Globale Aktien konnten seither um 2,2 Prozent zulegen. Trotzdem kann man sagen, dass der Krieg im Nahen Osten gewisse Spuren an den Finanzmärkten hinterlassen hat. Am deutlichsten sichtbar sind dabei die Auswirkungen auf die Rohstoffpreise, insbesondere auf den Ölpreis. Dieser ist in der Folge von 83 US-Dollar bis auf rund 90 US-Dollar pro Barrel angestiegen (WTI), seither aber wieder gesunken. Der als sicherer Hafen geltende Schweizer Franken – und auch Gold – wurden verstärkt nachgefragt. Der Goldpreis bewegte sich weiter in Richtung der Marke von 2000 US-Dollar pro Unze.

Aus unserer Sicht ist zuletzt aber wieder die Entwicklung des Wirtschaftswachstums, der Inflation und der Geldpolitik in den Fokus der Marktteilnehmer gerückt.

Positive Aussichten für ein breit diversifiziertes Portfolio

Wie eingangs erwähnt erwarten wir für das Jahr 2024 – trotz bestehenden Unsicherheiten – für ein ausgewogenes Portfolio eine positive Rendite. Insgesamt halten wir in den beiden Hauptanlageklassen Aktien und Obligationen aktuell ein neutrales Gewicht. Innerhalb der Obligationen präferieren wir aktuell kurze Anleihen in Schweizer Franken. Bei den Aktien halten wir im Bereich Aktien Global ein Untergewicht und sind in Schweizer Aktien übergewichtet.

Positive Aussichten



Quelle: Investment Strategy BEKB. FactSet. Daten per 29. November 2023.



Anlageideen 2024



BEKB

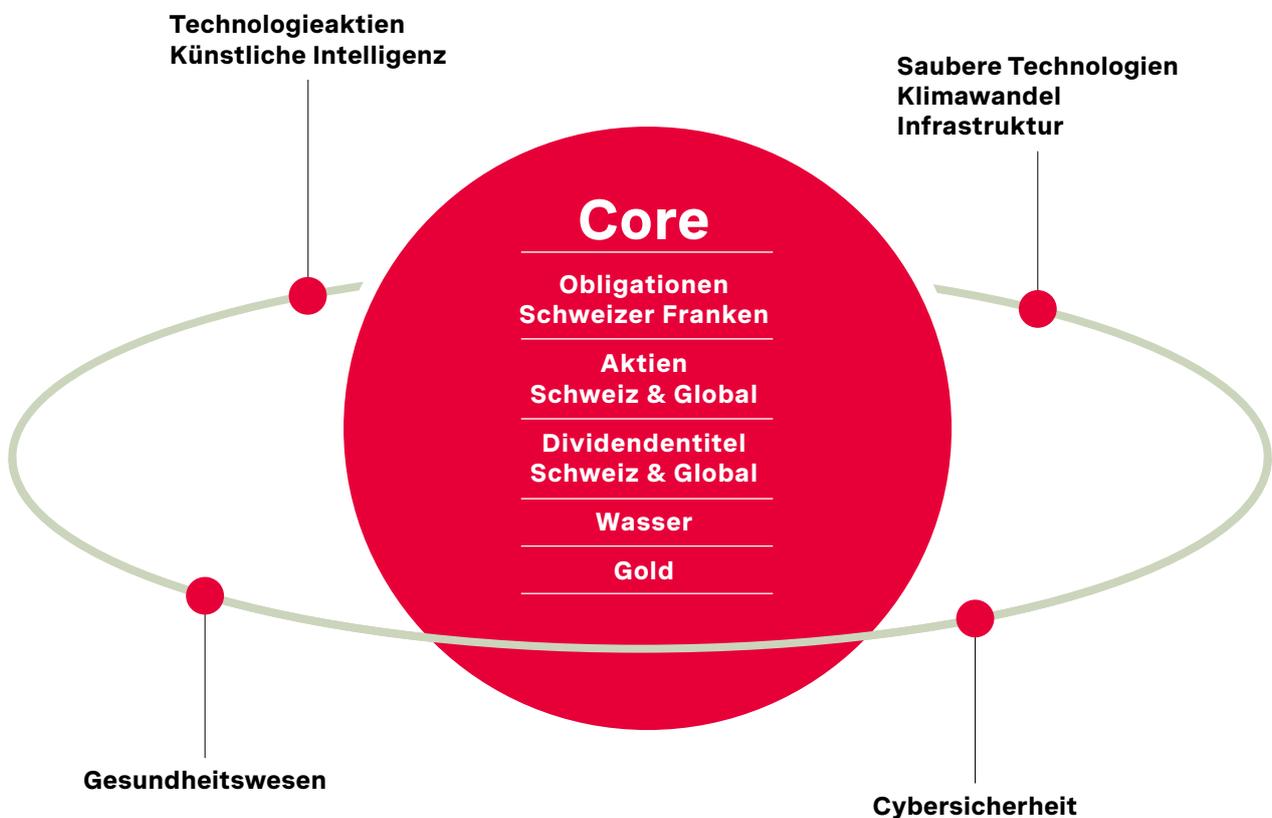
BCBE

Core-Satellite-Prinzip: smarte Optimierung des Risikoprofils

An den Olympischen Spielen in Paris werden insgesamt 32 Sportarten ausgetragen. Parallelen dieser Disziplinen zum Finanzmarkt gibt es durchaus. Jeder Anlageidee für das Jahr 2024 haben wir daher eine olympische Sportart zugeteilt. Erneut haben wir die Produktideen nach dem Core-Satellite-Prinzip - defensive Grundbausteine (Kern) sowie Produkte zur Renditeoptimierung (Satelliten) - aufgebaut. Mit einem Portfolio, das aus den besagten Grundbausteinen und Satelliten besteht, ist man in jedem Fall gut positioniert, um Schwankungen auszusitzen. Auch von einer allfälligen Rotation hin zu mehr Risiko können Anlegerinnen und Anleger so profitieren.

Neben unseren Themenideen sehen wir im Jahr 2024 Chancen für den Schweizer Aktienmarkt. In Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs dürften Schweizer Aktien von ihrer defensiven Ausrichtung profitieren.

Grundbausteine und Satelliten 2024



Grundbausteine «Core» bringen Stabilität

Obligationen in Schweizer Franken sind in der Regel risikoärmer als andere Anlageklassen. Und sie bieten dank der Normalisierung der Zinsen wieder attraktive Renditen. Anleger sollten auf Obligationen in Schweizer Franken von Emittenten mit guter Bonität setzen - oder das Risiko mit einem aktiv verwalteten Obligationenfonds diversifizieren. Im aktuellen, von Unsicherheit und hoher Inflation geprägten Marktumfeld bieten insbesondere Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten und geringen Zinsänderungsrisiken eine attraktive Opportunität. Die Welt der Anleihen kann mit dem Kunstturnen verglichen werden. Ähnlich wie beim Kunstturnen, das Präzision und Stabilität erfordert, sollen Anleihen Sicherheit und Stabilität

ins Portfolio bringen. Für Turner ist es zentral, dass sie am Ende der Übung sicher stehen. Für Anleger ist es ebenso wichtig auf Obligationen zu setzen, bei denen am Ende der Laufzeit der Nennwert zurückgezahlt wird.

Als Grundbausteine gehören neben **globalen Aktien** aufgrund ihres defensiven Charakters auch **Schweizer Aktien** ins Depot. Die Stärke der Schweizer Unternehmen zeigt sich in ihrer Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft, Qualität und globalen Reichweite. Besonders positiv beurteilen wir die langfristigen Aussichten von Firmen, deren Produkte und Dienstleistungen auf Nachhaltigkeit ausgerichtet sind. Aktienfonds können wir mit Team sportarten wie Handball oder Hockey vergleichen.

Auch in diesen Disziplinen ist eine gute Diversifikation in Spielern mit unterschiedlichen Stärken, die sich gegenseitig ergänzen, wichtig. In Fonds tragen verschiedene, sorgfältig selektierte Unternehmen zum Erfolg des Produktes bei.

Sollten die Unsicherheiten und die Volatilität an den Finanzmärkten weiterhin hoch bleiben, bringen starke Kernwerte Stabilität ins Depot. Dazu zählen wir «langweilige» Qualitätsaktien von gut kapitalisierten Unternehmen mit robuster Geschäftsentwicklung und soliden Gewinnen wie **Dividendentitel**. Wir halten dividendenstarke Qualitätsaktien für widerstandsfähig, da Dividenden vor allem von profitablen und wirtschaftlich starken Unternehmen gezahlt werden. Dividendenzahlungen entwickeln sich in der Regel deutlich verlässlicher und schwankungsärmer als Aktienkurse, die stark von Stimmungsschwankungen an den Finanzmärkten beeinflusst werden. Diese defensiven Favoriten können mit Bogenschützen oder Golfspielern verglichen werden. Sie müssen Präzision und eine stetige Leistung über den ganzen Wettkampf abliefern können. Solide Unternehmen mit stetigen Umsatz- und Gewinnzahlen sorgen für verlässliche und attraktive Dividendenausschüttungen.

Als weiteren Baustein favorisieren wir seit Langem das zukunftsorientierte Anlagethema **Wasser**. Die wachsende Weltbevölkerung, die zunehmende Industrialisierung und Urbanisierung sowie Klimaschwankungen setzen die begrenzten Süßwasserressourcen der Erde unter Druck. Die Nachfrage nach Wasser wächst nach wie vor sehr stark, sodass in den nächsten Jahren weiterhin mit einem stetigen Wachstum des Segments zu rechnen ist. Unternehmen, die Lösungen für die dringlichen Wasserprobleme entwickeln, dürften langfristig profitieren. Dieser spezialisierte Fonds könnte einer technischen Sportart wie dem Segeln entsprechen, wo spezifisches Wissen und der Fokus auf bestimmte Umweltfaktoren sehr entscheidend sind.

Gold, eines der ältesten Zahlungsmittel überhaupt, sollten Anleger ebenfalls weiterhin im Depot haben. Das gelbe Edelmetall ist universell anerkannt, unvergänglich und hat sich langfristig als Inflationsschutz bewährt. Es neigt daher grundsätzlich dazu, von Unsicherheiten an den globalen Finanzmärkten zu profitieren («Flucht in den sicheren Hafen»). Zudem weist Gold nur eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen auf - und trägt zur Diversifikation des Portfolios bzw. zur Risikostreuung bei. Gold braucht keinen speziellen Vergleich mit einer Olympiasportart. Allerdings hat es sich schon in vielen Krisenzeiten als «Olympiagold» im Portfolio hervorgetan.

«Satelliten» zur Renditeoptimierung

Die Einführung von ChatGPT im November 2022 hat das Thema **Künstliche Intelligenz (KI)** in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses gerückt. Der Einsatz von KI trägt dazu bei, Unternehmensergebnisse zu verbessern und das Problem des Arbeitskräftemangels zu entschärfen. Wir sehen weiterhin Potenzial für den bereits haussierenden **Technologiesektor**, da die zunehmende Digitalisierung und die stetige Weiterentwick-

lung von KI starken Rückenwind versprechen. Deshalb empfehlen wir langfristig orientierten Anlegern ein diversifiziertes Engagement in Software-, Halbleiter- und Internetaktien. Der Technologiefokus in diesen Produkten passt gut zu Disziplinen wie Sportklettern oder Skateboard, die moderne, trendige und technisch anspruchsvolle Sportarten sind.

Das Bewusstsein für Datenrisiken und -bedrohungen hat in den letzten Jahren stark zugenommen. In der Folge hat auch der globale Markt für **Cybersicherheit** in den letzten Jahren ein robustes Wachstum verzeichnet. Dieser Trend dürfte weiter anhalten. Immer häufiger sind Unternehmen, staatliche Institutionen und Privatpersonen von Cyberattacken betroffen. Vor allem bei Firmen können solche Angriffe Schäden in Millionenhöhe verursachen. Sie sind daher laufend gezwungen, in die Modernisierung ihrer Infrastruktur zu investieren. Cybersecurity kann mit der Sportart Fechten verglichen werden. Fechterinnen und Fechter verteidigen sich aktiv vor Angriffen und müssen schnell auf die Bewegungen ihres Gegners reagieren. So auch Sicherheitsfachleute: Sie schützen Systeme und Daten vor Attacken und müssen schnell auf Bedrohungen und Angriffe reagieren, um Schäden zu minimieren.

Die Notwendigkeit, die Energieerzeugung rasch von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energie umzustellen, ist durch den globalen Klimawandel in den Vordergrund gerückt. Unter **sauberer Energie** (Clean Energy) versteht man Energie, die aus Quellen wie Sonne, Wind, Wasser, Erdwärme und Biomasse gewonnen wird. Im Gegensatz zu fossilen Energieträgern - wie Öl oder Kohle - verursacht Strom aus erneuerbaren Energien keine - oder nur geringe Treibhausgasemissionen. Durch Subventionen und Steuererleichterungen fördern deshalb auch Staaten den Ausbau erneuerbarer Energien.

Ausserdem empfehlen wir, in Unternehmen zu investieren, die den Übergang in eine **klimaneutrale Zukunft** ermöglichen und davon profitieren. «Green Champions» sind Anbieter innovativer Lösungen, die eine signifikante Reduktion von Emissionen ermöglichen. Der zweite Fokus richtet sich auf sogenannte Climate Pledgers - Unternehmen, deren Temperaturpfad im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen unter zwei Grad Celsius liegt. Ziel ist es, in Branchenführer zu investieren, die das Konzept der nachhaltigen Entwicklung als strategische Chance nutzen.

Das Bevölkerungswachstum und die anhaltende Migration vom Land in die Städte bringen Herausforderungen und Chancen für eine neue Generation von Megastädten mit sich. In Smart Cities werden **Infrastruktur**, Verkehr, Energieversorgung und Umweltschutz durch vernetzte Technologien effizienter und nachhaltiger gestaltet. Gleichzeitig sind die städtischen Infrastrukturen in Westeuropa und Nordamerika in die Jahre gekommen. Infrastrukturunternehmen sollten von diesen langfristigen Trends profitieren können.

Fonds und ETFs mit dem Schwerpunkt Nachhaltigkeit können mit der Sportart Surfen korrespondieren, die ebenso von natürlichen Ressourcen abhängt. Zudem muss der Wind stimmen: Bei Produkten mit Fokus auf Nachhaltigkeit ist es vor allem die Politik, die für viel Rückenwind - oder zu hohem Wellengang - sorgen kann.

Das Thema **Innovationen im Gesundheitswesen** (Healthcare Innovations) umfasst Unternehmen, die sich mit der Erforschung, Entwicklung und Herstellung neuer Arzneimittel, medizinischer Geräte und Dienstleistungen für die Gesundheitsbranche befassen. Die Gesundheitsfürsorge steht dabei seit Langem an der Spitze der Innovationen und hilft uns, länger zu leben. Im Zeitalter der digitalen Revolution wurde der Bereich Digital Health bisher vernachlässigt. Telemedizin und Online-

sprechstunden sollen mittelfristig die Patientenversorgung verbessern - und auch die Kosten senken. Dieses Anlagethema vergleichen wir mit dem Zehnkampf. Sowohl im Zehnkampf als auch bei Innovationen im Gesundheitswesen gibt es laufende Fortschritte und Veränderungen. Neue Trainingsmethoden und Ausrüstung verbessern die Leistung im Sport, während in der Healthcare-Industrie neue Technologien und Forschungen ständig neue Möglichkeiten eröffnen.

Wichtiger Hinweis: Investitionen in einzelne Themen bieten langfristiges Wachstumspotenzial, decken aber ein vergleichsweise enges Marktsegment ab. Sie sind daher oft schwankungsanfälliger und risikoreicher als breit diversifizierte Fonds und ETFs.

Schweizer Aktien als sicherer Hafen?

Schweizer Aktienmarkt konnte seine defensiven Qualitäten 2023 nicht ausspielen

Der Schweizer Aktienmarkt hat sich im Jahr 2023 - im Gegensatz zu anderen ausländischen Börsenplätzen - nur verhalten entwickelt. Global tätige Schweizer Unternehmen hatten mit dem starken Franken zu kämpfen. Zudem fehlt hierzulande ein Technologiesektor, der in Übersee wieder eine starke Performance zeigte, fast gänzlich. In einem zum Teil volatilen Umfeld gewann der breite Schweizer Aktienmarktindex (inklusive Dividenden) seit Jahresanfang nur gerade 3,3 Prozent. Somit wurde nur ein kleiner Teil der schlechten Performance des Vorjahres (-16,5%) wettgemacht.

Durchwachsene Berichtssaison - auch währungsbedingt

Auffällig war das schwache Abschneiden der Indexschwergewichte Nestlé (-4,1%) und Roche (-15,5%). Der Pharmakonzern litt nicht nur unter dem starken Schweizer Franken - sondern auch unter den stark rückläufigen Covid-19-Verkäufen in der Diagnostiksparte. Dieser Effekt sollte im zweiten Quartal 2024 verschwinden. Ab diesem Zeitpunkt erwarten wir wieder ein Wachstum. Der weltgrösste Nahrungsmittelkonzern Nestlé überzeugte zwar mit seinem hohen organischen Wachstum, das auf das ganze Jahr hochgerechnet etwa 7 bis 8 Prozent betragen sollte. Die Währungsverluste werden unter dem Strich aber für ein Nullwachstum sorgen. Nestlé litt zudem unter Aussagen des US-Detailhandelsriesen Walmart, wonach die aufkommenden Abnehmspritzen das Konsumentenverhalten verändern würden. Die so verabreichten Substanzen hemmen

den Appetit, infolgedessen werden von den Konsumenten weniger Kalorien nachgefragt.

Die vor allem in Europa zunehmende Konjunkturertrübung führte bei den zyklischen Werten im Jahresverlauf zu einem Auftragsrückgang. Entscheidend war 2023 die korrekte Titel-selektion.

Mehr Zuversicht für das Olympiajahr 2024

Trotz dem unsicheren Wirtschaftsumfeld erwarten wir im Jahresverlauf 2024 für den Schweizer Aktienmarkt positive Vorzeichen. Wir gehen auch davon aus, dass der Inflationsdruck nachlassen wird - und eine global weniger restriktive Geldpolitik allen «Olympiateilnehmern des Finanzmarktes» Rückenwind verleihen dürfte. Viele Unternehmen können ihre Dividende für das Geschäftsjahr 2023 erhöhen. Die Dividendenrendite im Schweizer Aktienmarkt beträgt rund 3,3 Prozent - ein attraktiver Wert. Auch die Bewertungen sind moderat. Die Teilnehmer fühlen sich also kurz gesagt fit, um sich mit ihren Konkurrenten zu messen. Ob ein Platz auf dem internationalen Siegerpodest erklommen wird, bleibt indes noch abzuwarten.

Unser Olympiateam

Unsere sorgfältig zusammengestellte Olympiamannschaft besteht zum einen aus defensiven Werten, um gegen konjunkturelle Widrigkeiten und geopolitische Konkurrenz zu bestehen. Marktleader mit guter Bilanzqualität sind hier attraktiv. Zykliker glänzen besonders in Phasen wirtschaftlicher Erholung und während des Booms mit starker Performance.



Ihr Vermögen in ausgezeichneten Händen

Zum fünfzehnten Mal in Folge zeichnet das Wirtschaftsmagazin BILANZ die BEKB aus. Die langfristige und nachhaltige Ausrichtung macht uns zur vertrauensvollen Partnerin.

LEGAL DISCLAIMER

Werbung Bei vorliegender Publikation handelt es sich um Werbung für ein Finanzinstrument. Sie richtet sich ausschliesslich an Kunden mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz. Die Informationen, Produkte und Dienstleistungen sind nicht für Personen bestimmt, die aufgrund von Nationalität, Wohnsitz bzw. Sitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es ausländischen Finanzdienstleistern verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein oder den ihr unterliegenden juristischen oder natürlichen Personen den Zugang zu Informationen, Produkten oder Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister verbietet oder einschränkt. Personen, die solchen lokalen Beschränkungen unterstehen, ist die Nutzung oder Weitergabe dieser Informationen, Produkte und Dienstleistungen untersagt. Der Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag und das Basisinformationsblatt sind an einem Standort der Berner Kantonalbank AG («BEKB») sowie unter www.fundinfo.com kostenlos erhältlich.

Kein Angebot und keine Beratung Die obigen Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellen insbesondere keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Ausführung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Im Weiteren stellen die publizierten Informationen keine Beratung weder in rechtlicher noch in steuerlicher, wirtschaftlicher oder sonstiger Hinsicht dar. Die Informationen haben einzig beschreibenden Charakter und ersetzen keinesfalls eine persönliche Beratung durch eine qualifizierte Fachperson.

Haftungsausschluss Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Daten, Analysen und Beurteilungen («Angaben») enthalten Informationen von Datenlieferanten und deren Zulieferer («Drittlieferanten»). Die BEKB und die Drittlieferanten, schliessen ausdrücklich die Gewährleistung für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktfähigkeit der Angaben aus. Weder die BEKB noch die Drittlieferanten haften für Anlageentscheidungen, Schäden oder Verluste, die mit den Angaben oder den Berechnungen von möglicherweise angewendeten Indices im Zusammenhang stehen oder aus deren Nutzung resultieren. Im Weiteren haften die BEKB und die Drittlieferanten in keinem Fall für unmittelbare oder mittelbare Schäden. Die publizierten Informationen gelten als vorläufig und unverbindlich. Ein bestimmtes Abschneiden in der Vergangenheit ist keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Der Wert der Anlage und die Einkünfte aus einer Anlage können sinken und steigen. Die BEKB ist nicht verpflichtet, nicht mehr aktuelle Informationen zu entfernen oder diese ausdrücklich als solche zu kennzeichnen.

Kein Teil des vorliegenden Dokuments darf ohne vorherige ausdrückliche Zustimmung der BEKB kopiert, vervielfältigt oder weitergeleitet werden.

Weitere rechtliche Informationen und Grundlagen - BEKB: <https://www.bekb.ch/de/die-bekb/rechtliche-informationen>