



Für selektive Investoren zeichnet sich ein guter Jahrgang ab

Für unsere Portfoliorenditen zeichnet sich 2023 als guter Jahrgang ab. Gewiss, es verbleiben noch 15 Handelstage bis zum 22. Dezember, doch wir spüren vermehrten Optimismus und rechnen nicht mit einem Einbruch in den kommenden drei Wochen. Danach gehen praktisch alle Händler und Fondsmanager in den Weihnachtsurlaub. Grosse Veränderungen sind vor dem 2. Januar jedenfalls nicht mehr zu erwarten.

Danach dürfte es richtig losgehen. Viele Grossanleger bereiteten in umfangreichen Workshops ihre strategische und taktische Allokation für das Jahr 2024 vor, warten jedoch den Jahreswechsel ab, ehe sie Positionsänderungen vornehmen. Wir zählen uns zu den kleineren, flexiblen Vermögensverwaltern, die schon vor dem Jahresende das Portfolio ausrichten. Wir erwarten, dass sich die US-Wirtschaft nach der Überhitzung im 3. Quartal mit einer Wachstumsrate von +5.2% (!) deutlich abschwächen dürfte. Das ermöglicht, die Leitzinsen zu stabilisieren und im Laufe des kommenden Jahres sogar zu reduzieren.

Zudem glauben wir, dass Europa eine Rezession vermeiden wird und sich das Wachstum in China allmählich erholen dürfte. Der Hintergrund der Prognose zur Eurozone liegt darin, dass die meisten Ökonomen die Inflation immer noch überschätzen. Was einfach gemessen und fast täglich im Zahlungsverkehr usw. beobachtet werden kann, ist die nominelle Wachstumsrate der europäischen Wirtschaft. Das reale Wachstum ist dann eine rechnerische Ableitung davon. Wenn die Wirtschaft nominell um +4% wächst und man mit einer Inflationsrate von 4.5% rechnet, befände sich die Wirtschaft in einer leichten «technischen» Rezession.

Die Fakten sind aber inzwischen anderer Natur. Die Stärke des Euro (+3.7% gegenüber dem Dollar seit Quartalsbeginn) lässt die Importpreise purzeln. Die Einfuhrpreise sanken zum Vorjahresmonat um 13.0%, wie das Statistische Bundesamt in Wiesbaden jüngst mitteilte. Die Einfuhrpreise in Deutschland sind so stark gefallen wie seit 37 Jahren nicht mehr. Das wirkte sich auch auf die Inflation aus. Im August betrug die Inflation noch 6.1%. Zu Jahresbeginn stand sogar eine Acht vor dem Komma. In der gesamten Eurozone fiel die Inflationsrate noch stärker und so beträgt die annualisierte Kerninflation in den letzten drei Monaten lediglich noch 0.8%.

Durch das Szenario einer klaren Wirtschaftsabschwächung im Winter in den USA dürften die Inflations Sorgen, aber auch die Kredit- und Leasingzinsen spürbar zurückgehen. Inzwischen rechnen die Märkte bereits mit einem «Soft Landing» Szenario, bei dem die USA keine Rezession erleiden, die Federal Reserve jedoch die Zinsen präventiv senkt. Das ist positiv für Anleihen, Aktien und Immobilien. Defensive Anlagen, vor allem Bargeld, verlieren ihre Attraktivität. So hat sich der November jedenfalls abgespielt. Und wir sind überzeugt davon, dass dieser Prozess noch längst nicht abgeschlossen ist.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	10'887.4	+1.5%
SPI	14'261.8	+3.8%
DAX €	16'397.5	+17.8%
Euro Stoxx 50 €	4'418.5	+16.5%
S&P 500 \$	4'594.6	+19.7%
Dow Jones \$	36'245.5	+9.3%
Nasdaq \$	14'305.0	+36.7%
MSCI EM \$	982.1	+2.7%
MSCI World \$	3'040.7	+16.8%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	212.0	+10.9%
SBI Dom Non-Gov TR	114.3	+5.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	438.2	-0.4%
SXI RE Shares	3'150.9	+8.6%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	74.1	-7.7%
Gold (CHF/kg)	57'907.6	+6.8%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9457	-4.4%
USD/CHF	0.8692	-6.0%
EUR/USD	1.0884	+1.7%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.70%	1.7%-1.9%	1.2%-1.3%
EUR	3.96%	3.7%-4.0%	3.0%-3.2%
USD	5.38%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.77%	0.7%-1.0%	0.8%-1.1%
EUR	2.36%	2.2%-2.5%	2.0%-2.2%
USD	4.20%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	1.5%	1.3%
Euroland	8.5%	2.6%	2.2%
USA	8.0%	3.0%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	1.3%	1.6%
Euroland	3.3%	1.2%	1.8%
USA	1.9%	2.6%	2.0%
Global	3.0%	2.9%	3.0%

Thema der Woche: Die Wirtschaftsstimmung verbessert sich



Die Wirtschaftsstimmung in der Eurozone hat sich im November etwas stärker als erwartet verbessert. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) stieg im Vergleich zum Vormonat auf 93.8 Punkte (+0.3), wie die Europäische Kommission in der vergangenen Woche in Brüssel mitteilte. Zudem wurde der Indexwert für Oktober nach oben revidiert. Noch im September lag die Wirtschaftsstimmung auf dem tiefsten Stand seit drei Jahren. Die rapide fallende Inflation und der starke Euro trugen dazu bei.

Bei abgeschwächter Inflation resultieren aus Gehaltserhöhungen plötzlich steigende Reallöhne. Das kam für viele Konsumentinnen und Konsumenten überraschend. Wenn bei einer robusten Konjunktur die Zahl der Erwerbstätigen zunimmt und die Reallöhne steigen, kann mit grösster Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass der Konsum ebenfalls zunehmen wird. Das wiederum fördert die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und erhöht die Wahrscheinlichkeit, die Beschäftigungsquote anzuheben und damit den unter Mangel leidenden Arbeitsmarkt rascher in eine Balance zurückzuführen.

Insbesondere die kleineren und mittleren Unternehmen in Europa wurden von höheren Einkaufspreisen und erhöhten Bankkreditzinsen gebeutelt. Doch inzwischen hat sich das Bild gekehrt. Die Energiepreise (Öl, Heizöl und Gas) sind deutlich günstiger geworden, die Transportkosten sind zusammengebrochen, die chinesischen Importgüter fielen um bis zu 20%. Das alles kam rasch und überraschend zugleich. Die Kleinen gehören zu den grossen Gewinnern der Entwicklung der letzten Wochen. Das hat sich bei den Aktienkursen jedoch noch kaum manifestiert.

Zudem ist inzwischen auch der Moment gekommen, dass selbst skeptische Anleger spüren, dass die Märkte nicht mehr massiv tauchen werden. Sie warteten seit fünf Quartalen auf den optimalen Einstieg und kehren allmählich zurück – zu deutlich höheren Kursen, als sie sich erhofften. Aber die Aktien sind noch immer so bewertet, dass sich der Start in eine längerfristige Anlage gewiss lohnt. Nur wenige Aktien sind wirklich tief gefallen wie der Roche-Kurs (-18% seit Jahresbeginn). Mehr dazu im Monatsbericht Dezember, der Mitte Woche erscheinen wird.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

5. Dezember 2023	USA: ISM Dienstleistungsindex November
7. Dezember 2023	China: Import und Export November
8. Dezember 2023	USA: Beschäftigungsquote und Stundenlöhne November
9. Dezember 2023	China: Konsumenten- und Produzentenpreise November

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2024

Am **Dienstag, 16. Januar 2024** und **Donnerstag, 18. Januar 2024** findet im **Theater Casino in Zug** sowie im **KKL in Luzern** die 32. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt. Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner und **Prof. Dr. Maurice Pedergnana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz. Als Gastreferent wird uns **Herr Prof. Dr. Roland Siegwart**, Direktor des Autonomous Systems Lab und Mitbegründer von Wyss Zurich, einen Einblick in die Welt der künstlichen Intelligenz und Robotics geben.

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 1. Februar 2024** finden bei uns im Lüssihof zwei Informationsveranstaltungen für Privatpersonen statt. Diese Anlässe richten sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – März 2024

Jugendliche begeistern und motivieren! Am **Samstag, 9. März 2024** sowie **Samstag, 16. März 2024** veranstalten wir unter den Titeln «Faszination Wirtschaft» und «Faszination Börse & Kapitalmärkte» zwei Tagesworkshops für Jugendliche.

[Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 01.12.2023. Bilder: stock.adobe.com