

AUSBLICK 2024
MARKETINGDOKUMENT

Zurück in die Zukunft



UNION BANCAIRE PRIVÉE



Michaël Lok

Group CIO und Co-CEO
Asset Management



Zurück in die Zukunft

Nachdem eine globale Rezession trotz der Schocks in den Jahren 2022–2023 noch einmal abgewendet werden konnte, werden wirtschaftliche und geopolitische Kräfte 2024 weiter die Grundlagen der Weltordnung verändern.

Der starke Anstieg der Anleiherenditen nach einem Jahrzehnt der Manipulation durch die Zentralbanken war das sichtbarste Zeichen dieser neuen Ära. Ein Renditeniveau von 4,5% für US-Staatsanleihen, wie wir dies erwartet hatten, erschien noch vor einem Jahr kaum vorstellbar. Doch wachsende Haushaltsdefizite und um sich greifende Inflationsängste haben für eine neue, höhere Zinsuntergrenze an den internationalen Anleihemärkten gesorgt.

Dennoch dürften Anleiheinvestoren im kommenden Jahr davon profitieren, dass die Zentralbanken eine Zinspause einlegen und der seit drei Jahren dauernden Baisse an den Anleihemärkten ein Ende bereiten. Anders als bei den Zinspausen in der jüngeren Vergangenheit werden die Währungshüter dieses Mal indes wohl mit ansehen müssen, wie die seit den 1990er Jahren anhaltende Dominanz der Geldpolitik allmählich vom steigenden Einfluss der Fiskalpolitik abgelöst wird.

Diese neue Vormachtstellung der Fiskalpolitik wird sowohl wachstumsfördernd wirken als auch darüber entscheiden, welche Volkswirtschaften angesichts dieser erheblichen Verlagerung in der Weltordnung die neuen Gewinner und Verlierer sein werden. Transformative Technologien werden wegweisend bleiben, schreitet die globale Energiewende doch nach wie vor rasch voran.

Die Neuordnung der geopolitischen Verhältnisse wird auch 2024 ein wichtiger Faktor sein, da die Politik der USA mit einer entschlossenen Diversifizierung der Lieferketten weg von China wahrscheinlich den Boden für langfristige Anlagechancen in Indien und Lateinamerika bereitet.

Mit dieser neuen Anlegerlandschaft sind jedoch auch neue Risiken verbunden. Es wird in den kommenden Jahren weiterhin konventionelle Kriege im Zuge der Neuordnung regionaler Machtverhältnisse geben. Die grössten unvorhersehbaren Risiken für 2024 sind jedoch ein erneutes Versinken im politischen Chaos wie im Jahr 2016 und eine Stagflation.

Auf diesen Überzeugungen für das kommende Jahr und unserem Ansatz eines aktiven Risikomanagements aufbauend werden wir uns in diesen Zeiten des Umbruchs weiterhin tatkräftig für den Erhalt und das Wachstum Ihrer Vermögen engagieren.

Die neue Vormachtstellung der Fiskalpolitik



- Die Vormachtstellung der Geldpolitik weicht der Dominanz der Fiskalpolitik.
- Höhere Zinsen führen zu einer Ausweitung der Haushaltsdefizite in den USA und in Europa.
- Die Fed und die EZB werden ihre Inflationsbekämpfung aufgeben und sich 2024 mit grossen Haushaltsdefiziten abfinden müssen, um eine schmerzhaft Rezession zu verhindern.
- Eine Pause im Zinserhöhungszyklus in den USA und Europa könnte die Energiewende in beiden Regionen beschleunigen.



**Erfahren
Sie mehr im
Podcast**

<https://www.ubp.com/de/newsroom/ausblick-2024>

Ein ganz wesentlicher Vorteil der Weltordnung, die sich seit Anfang der 1990er Jahre herausgebildet hatte, war die Entstehung kostengünstiger globaler Lieferketten, die zu einem strukturellen Rückgang der Inflation führten.

Die rückläufige Inflation wirkte wiederum als Katalysator für einen Abwärtstrend bei den langfristigen Zinssätzen. Von diesem positiven Rückkoppelungseffekt profitierten Volkswirtschaften wie China und das postsowjetische Russland, die auf ihrem Wachstumskurs auf grosse Mengen immer billigeren Investitionskapitals angewiesen waren. Damit beschleunigte sich die Globalisierung weiter.

Der stetige Inflationsrückgang verschaffte Zentralbanken und insbesondere der Federal Reserve in den USA den Spielraum, das Zinsniveau immer weiter abzusenken, um Rezessionsschübe abzufedern und in Schiefelage geratene Finanzsysteme wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

TRENDUMKEHR BEI INFLATION UND ZINSEN

Nach dem von Donald Trump 2018–2019 angezettelten Handelskrieg und der globalen Pandemie 2020, auf die die russische Invasion der Ukraine im Jahr 2022 folgte, kehrte sich dieser Trend um. Diese inflationstreibenden Entwicklungen leiteten nach mehr als drei Jahrzehnten der Globalisierung eine Gegenbewegung ein.

Ebenso wichtig wiegt die Tatsache, dass die hohe Inflation und extreme Einkommensunterschiede populistischen politischen Kräften Auftrieb gegeben haben. Dies hat zu steigenden strukturellen Haushaltsdefiziten in den westlichen Ländern beigetragen. Die Regierungen setzten in grossem Umfang auf fiskalpolitische Instrumente, zunächst um die pandemiebedingten Verwerfungen an den Märkten abzufedern und zuletzt um angesichts der starken Preisschübe Haushalte und Unternehmen zu entlasten.

Defizite der USA auf höchstem Stand ausserhalb einer Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg



Diese zunehmend expansive Fiskalpolitik hat die weltweit fast uneingeschränkte Dominanz der Geldpolitik der Zentralbanken seit den 1990er Jahren gebrochen und wird vermutlich dazu führen, dass künftig die Haushaltspolitik im Vordergrund stehen wird.

Obwohl die US-Wirtschaft das dritte Jahr in Folge wächst, kratzt das Haushaltsdefizit 2023 an der 2-Billionen-Marke (7% des BIP) und hat damit den höchsten Stand ausserhalb einer Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erreicht.

Solange die Zinsen sanken, konnten sich die USA in der Vergangenheit ein grosses Haushaltsdefizit leisten, da die niedrigen Zinsen ein Gegengewicht zur anschwellenden Schuldenlast bildeten. Anfang der 1980er Jahre, als die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen mit knapp 16% ihren höchsten Stand erreichten, kletterten die Nettozinszahlungen des US-Finanzministeriums mit 3% des BIP und 18% der Steuereinnahmen auf ein neues Rekordhoch und bewegten sich bis Anfang der 1990er Jahre auf diesem Niveau. Als sich die Finanzierungskosten 2020 mit unter 1% auf ihrem tiefsten Niveau befanden, hatte der Fiskus hingegen nur Zinszahlungen in Höhe von 1,3% des BIP und 7% der Steuereinnahmen zu leisten. Und dies, obwohl sich die Staatsschulden insgesamt von 2,7 Bio. USD im Jahr 1990 auf knapp 23 Bio. USD Ende 2019 fast verzehnfacht hatten.

Angesichts der beschleunigten Deglobalisierung, strukturell grösserer Defizite sowie eines hohen Inflations- und Zinsniveaus schätzt das Haushaltsamt des Kongresses (CBO) die Nettozinszahlungen mit Stand Juli 2023 auf 2,3% des BIP und 14% der Steuereinnahmen und bis 2028 auf knapp 4% des BIP und 22% der Steuereinnahmen. Damit muss die US-Regierung tiefer in die Tasche greifen als Ende der 1970er Jahre, als sie sich gezwungen sah, Anleihen in Schweizer Franken und D-Mark (die sogenannten Carter Bonds) zu begeben.

FISKALPOLITIK LÖST GELDPOLITIK AB

Wenn die Inflation nicht wieder in Richtung des 2%-Ziels sinkt, werden die Zentralbanken und damit auch die Fed mit Blick auf hart umkämpfte Wahlen in den USA und Europa im Jahr 2024 vor die schwierige Entscheidung gestellt, entweder entschlossen den Kampf gegen die Inflation fortzusetzen oder einer expansiven Fiskalpolitik Schützenhilfe zu leisten.

In letzterem Fall werden sie die wachsende Dominanz der Haushaltspolitik anerkennen müssen, indem sie 2024 ihren Zinsstraffungszyklus beenden und damit das Risiko erhöhter Inflation oder gar einer Stagflation wie in den 1970er Jahren im Raum stehen lassen. Mit

Pause im Zinszyklus birgt Risiko hoher Inflation oder gar einer Stagflation wie in den 1970er Jahren

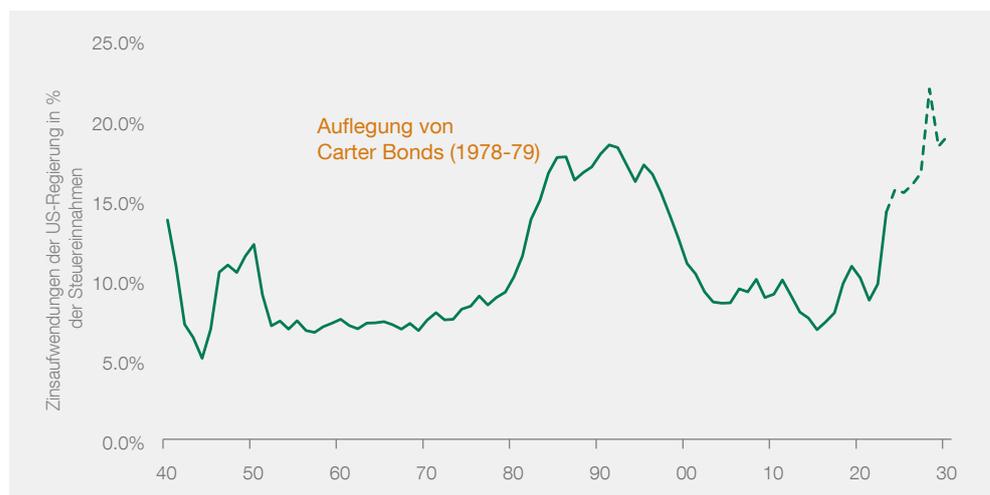


Blick auf die konjunkturelle Entwicklung gehen wir davon aus, dass die Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantik Ende 2023 eine Zinspause einlegen werden, damit in den USA und Kontinentaleuropa die allgemein für 2024 erwartete Rezession noch einmal abgewendet werden kann.

Indirekt würde eine solche Pause auch den laufenden Transformationsprozess in der Industrie erleichtern und beschleunigen (siehe «Die zwei Gesichter der Energiewende», S. 9), eine willkommene politische Entwicklung in einem Wahljahr, verbessert sich dadurch doch das mittelfristige Wachstumspotenzial der amerikanischen Volkswirtschaft.

Unter dem makroökonomischen Blickwinkel wird 2024 vielen zwar vielleicht als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem die Inflationsängste nachliessen und eine Rezession noch einmal verhindert werden konnte. Weniger offensichtlich könnte es aber auch die Zäsur zwischen der geldpolitischen Dominanz seit den 1980er Jahren und dem neuen Primat der Fiskalpolitik markieren.

SCHULDENLAST DER US-REGIERUNG DÜRFTE BALD 20% DER STEUEREINNAHMEN ÜBERSTIEGEN



Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis, US-Finanzministerium, US-Haushaltsamt des Kongresses (CBO) und UBP

Hinweis: Gestrichelte Linie entspricht den Schätzungen des CBO auf der Grundlage eines nominalen BIP-Wachstums von 4,3% und von durchschnittlichen Finanzierungskosten von 2,8%.

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.

Die erfrischende Pause



- Anfang 2024 sollte sich eine Pause in der Baisse der internationalen Anleihemärkte einstellen.
- Für Aktienengagements sollten die Gewinnerholung in der Technologie, unterbewertete Qualitätsunternehmen und Japan ins Auge gefasst werden.
- Im Frühstadium eines aufstrebenden Sektors wie erneuerbare Energien ist die Diskrepanz zwischen Kursentwicklung und Fundamentaldaten der Unternehmen nicht ungewöhnlich. Im Laufe der Zeit dürfte sich ein stetes Ertragswachstum ergeben.



Erfahren Sie mehr im Podcast

<https://www.ubp.com/de/newsroom/ausblick-2024>

In den USA und Europa ist 2024 ein Ende der Zinserhöhungszyklen in Sicht, die die globalen Anleihemärkte drei Jahre lang auf Talfahrt geschickt hatten. Dies sollte Anlegern im nächsten Jahr eine Verschnaufpause verschaffen.

Da der Inflationsdruck in den USA und Europa seit Mitte bis Ende 2022 nachgelassen hat, werden Anleger an den internationalen Anleihemärkten nun vor allem wieder dafür belohnt, Risiken im Hinblick auf die Zins- und Inflationsentwicklung einzugehen.

Mit der Normalisierung der Anleihemärkte ist ein längerfristiges Zinsengagement wieder eine Option – bei einer Rendite von etwa 5% für 5- und 10-jährige US Treasuries und 2,5–3% für deutsche Bundesanleihen. Wenn die Renditen jetzt nachgeben und auf 4–4,5% für langfristige Treasuries sowie 2–2,5% für deutsche Bundesanleihen fallen, können erstmals seit 2020 moderate Veräußerungsgewinne erzielt werden.

Anleger, die 2023 Zuflucht in Unternehmensanleihen gesucht haben, sollten zurückhaltender sein und darauf setzen, 2024 einen höheren Preis für ihr Kreditrisiko zu erzielen. Die Refinanzierungszyklen sollten sich wieder beschleunigen, zuerst in Europa, dann auch in den USA. Vor dem Hintergrund des neuen, höheren Zinsniveaus und des daraus resultierenden Kostenschubs für die Unternehmen ist die nächste Phase an Zahlungsausfällen bei Unternehmenspapieren zu erwarten. Vorerst bieten sich daher Investment-Grade-Anleihen an.

Für renditehungrige Anleger bedeutet die zu erwartende erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten auch, dass volatilitätsbezogene Carry-Strategien 2024 eine gute ertragssteigernde Ergänzung zu hochverzinslichen Anleihen mit kurzer Duration bilden könnten. Obwohl überdurchschnittliche Bewertungen im Bereich eines KGV von 16 an den internationalen Märkten die Latte zu Jahresbeginn schon relativ hoch legen, sollte sich die Situation mit wieder steigenden Gewinnen entspannen, insbesondere bei den grössten US-Technologiekonzernen.

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.



Anleiheanleger finden Zuflucht in Investment-Grade- Papieren

DIE STÄRKE VON TECHNOLOGIE UND INDUSTRIE

Angesichts des nachlassenden Kostendrucks von der Zinsfront ist bei steigenden Investitionen in Künstliche Intelligenz in Kombination mit einer zyklischen Erholung in den Bereichen Cloud Computing, E-Commerce und Online-Werbung zum Jahreswechsel ein zweistelliges Umsatz- und Ertragswachstum zu erwarten, nicht nur bei den Big Tech, sondern auch im Softwaresektor.

Ausserhalb der Technologiesparte könnten unterbewertete Qualitätsunternehmen mit robusten Bilanzen und stetigem Ertragswachstum eine interessante Option sein.

Ausserdem scheint sich die schwache Industriekonjunktur zum Jahresende 2023 wieder zu festigen. Einen wichtigen Impuls gab hier die neue Industriepolitik, mit der die USA einen Strukturwandel in Richtung 21. Jahrhundert in den Bereichen Infrastruktur, Branchenstruktur und Energieversorgung herbeiführen wollen.

Auch wenn Anleger, die auf die Energiewende setzen, bislang an den Aktienmärkten noch nicht für ihr Engagement belohnt wurden (siehe «Die zwei Gesichter der Energiewende», S. 9 für mehr Informationen), sind die Investitionen für Baumassnahmen in der US-Industrie bis Ende August auf 1,9 Bio. USD und damit gegenüber dem Vorjahr um knapp 65% gestiegen. Von dieser Zunahme – die stärkste bisher in diesem Jahrhundert – sind positive Effekte auf Wachstum und Beschäftigung zu erwarten.

Die im US-Bundeshaushalt für diese Industriepolitik vorgesehenen Mittel dürften 2024–2026 noch stark zulegen und damit den Boden für einen Aufwärtstrend bei den Unternehmensgewinnen bereiten. Mit der Stabilisierung der Anleiherenditen dürfte die Finanzierung längerfristiger Projekte im Verlauf des Jahres 2024 und danach zunehmend besser planbar werden.

VERBESSERTER GEWINNAUSBLICK AUSSERHALB DER USA

Richtet man den Blick auf die Aktienmärkte ausserhalb der USA, so werden Aktien dort mit einem KGV von unter 13 gehandelt. Damit liegt das Bewertungsniveau knapp über dem Stand während der globalen Finanzkrise 2008–2009, der Eurokrise 2011 und der Coronapandemie 2020–2021.

Angesichts von Bewertungen im Bereich dieses historischen Tiefststandes bei Nicht-US-Aktien sollten sich Anleger im Hinblick auf das Renditepotenzial an den Ertragsperspektiven der Unternehmen orientieren. Japan ist eine Klasse für sich. Jahrzehntlang hatte das Land gezögert, bevor es dann 2012 breit angelegte Unternehmens- und Wirtschaftsreformen auf den Weg brachte. Seither liegt die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) bei den Unternehmensgewinnen im Land der aufgehenden Sonne bei 11% und damit nicht nur über den 7,3% für den S&P 500, sondern auch gleichauf mit dem wachstumsstärkeren NASDAQ 100.

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.



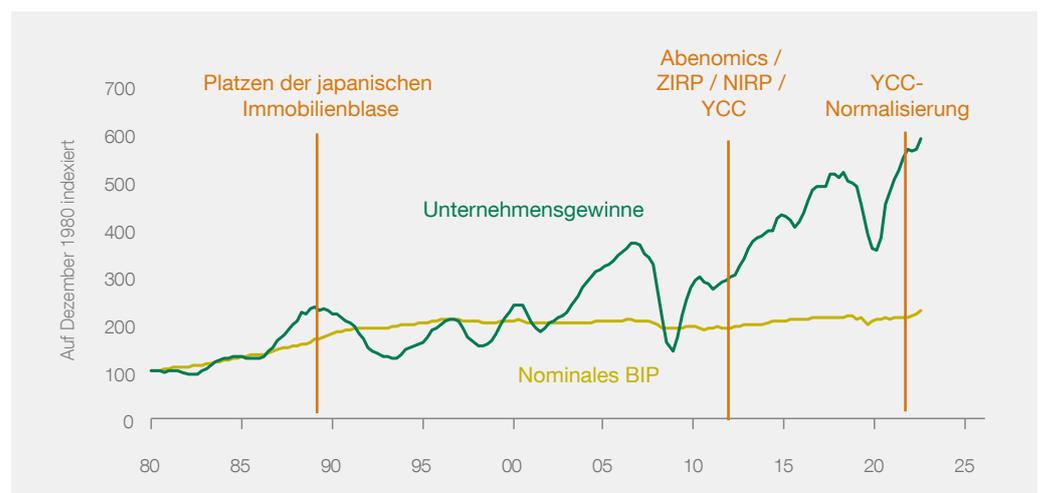
Nach dem Kurssprung von 22,3% bei japanischen Aktien im Jahr 2023 (Stand Ende Oktober) dürfte sich der bereits seit zehn Jahren anhaltende, von der Gewinnentwicklung getragene Aufwärtstrend 2024 fortsetzen. Das Ertragswachstum dürfte vor dem Hintergrund einer Erholung der globalen Industriekonjunktur im ersten Quartal auf 7% steigen. Aktienrückkäufe und Dividendenwachstum dürften dabei zusätzlich für weiter steigende Gesamtrenditen sorgen.

RENDITEN HINTER DER VOLATILITÄT

Trotz nach wie vor erhöhter Risiken in dieser Übergangsphase für die globale Wirtschaftsordnung (siehe «Die Rückkehr von Donald Trump», S. 12) bieten sich mit der Herausbildung neuer Gleichgewichte an verschiedenen Märkten auch Chancen, beispielsweise bei internationalen Staatsanleihen.

Wie schon im Zuge des geopolitischen Umbruchs in den 1970er Jahren sollten die Anleger sich von der kurzfristigen Volatilität nicht den Blick verstellen lassen und den Fokus auf die Renditen aus der langfristigen Transformation der Weltwirtschaft in den Bereichen Technologie und neue Energien sowie auf die Veränderungen in der Weltordnung richten (siehe «Den Blick über China hinaus weiten», S. 10).

LANGFRISTIGER AUFWÄRTSTREND BEIM GEWINNWACHSTUM DURCH REFORMEN IN JAPAN



Quellen: Bank of Japan und UBP

Hinweis: «Abenomics» bezieht sich auf das Programm von Wirtschafts- und Sozialreformen unter dem damaligen Premierminister Abe; ZIRP – Zero Interest Rate Policy (Nullzinspolitik), NIRP – Negative Interest Rate Policy (Negativzinspolitik), YCC – Yield Curve Control (Zinskurven-Kontrolle).

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.

Die zwei Gesichter der Energiewende

Der Rückgang des MSCI New Energy Index um fast 50% seit 2020 hat bei Anlegern zu Recht für Enttäuschung gesorgt. Dabei haben sich die globalen Solar- und Windenergiekapazitäten sowie die Verkaufszahlen von Elektrofahrzeugen seither nahezu verdoppelt, und die Investitionen in den Industriebau sowie in Forschung und Entwicklung in den USA wurden massiv aufgestockt.

Eine solche Diskrepanz zwischen der Kursentwicklung an den Aktienmärkten und den Fundamentaldaten der Unternehmen obgenannter Wachstumsbranchen ist nicht ungewöhnlich und überrascht angesichts engerer Finanzspielräume infolge höherer Zinsen nicht.

Rückblickend verzeichnete der Biotechnologiesektor in den frühen Jahren seiner Entwicklung, also 1992–1995, Kursverluste von 65%, bevor er dann bis 2019 mit durchschnittlichen Renditen von 19% glänzen konnte, da die Unternehmen, die sich am Markt durchgesetzt hatten, weltweit Medikamentenentwicklung und Wachstum vorantrieben.

Etwas später begannen für Anleger mit dem Siegeszug des Internet Ende der 1990er Jahre turbulente Zeiten mit Renditesteigerungen um 600%, auf die dann 2001 Kurseinbrüche um 90% folgten. Aufgrund von steigenden Kapitalkosten lag die Branche am Boden. Dennoch wurden die Entwicklung der Kommunikationsinfrastruktur und die Innovation im Internet vorangetrieben. Die Unternehmen, die den Crash überlebt hatten, lieferten in den darauffolgenden Jahren durchschnittliche jährliche Renditen von fast 17%.

In solchen Verlustphasen ganz am Anfang der Entwicklung neuer Branchen ist aktives Risikomanagement entscheidend, um langfristig ein Engagement in der Transformationsphase aufrechtzuerhalten.

Für Anleger in das Thema Energiewende empfiehlt sich eine breit gefächerte Positionierung über die verschiedenen Segmente der Wertschöpfungskette hinweg, um das vorgenannte Frühphasenrisiko abzufedern. Traditionelle Energieunternehmen und direkte Nutzniesser wie ausgewählte Versorgungsunternehmen sollten den Kern eines Portfolios bilden. Industriebauunternehmen können angesichts der nach wie vor dynamischen Baukonjunktur kurzfristige Wachstumsimpulse beitragen. Bei gezielt ausgewählten Komponentenzulieferern mit Preissetzungsmacht dürften sich längerfristige Wachstumschancen auftun, insbesondere wenn die Kapitalkosten sinken und Projekte schneller als erwartet abgewickelt werden.



Erfahren Sie mehr im Podcast

<https://www.ubp.com/de/newsroom/ausblick-2024>

Den Blick über China hinaus weiten



- Wie Japan nach 1989, Asien nach 1998, Europa nach 2011 und die USA nach 2008 befindet sich China derzeit in einer Restrukturierungsphase seiner Kreditmärkte nach einer Blase.
- Auf Schwellenländer und global ausgerichtete Anleger sollten den Blick über China hinaus weiten.
- Indien lockt mit attraktivem Wachstum und interessanten Unternehmen.



Erfahren Sie mehr im Podcast

<https://www.ubp.com/de/newsroom/ausblick-2024>

Obwohl vielfach die nach der Pandemie schwächelnde Konjunktur in China als zentraler renditedämpfender Faktor genannt wird, wiegen die strukturellen Veränderungen in der chinesischen Wirtschaft und ihrem Umfeld auf Dauer schwerer.

Langfristig orientierte Anleger werden in der historischen Renditeentwicklung am chinesischen Aktienmarkt fünf Phasen erkennen, die jeweils mit den folgenden Schlüsselereignissen im Land begonnen haben:

1. Internationale Öffnung Ende der 1970er Jahre
2. Liberalisierung der Finanzmärkte Anfang der 1990er Jahre
3. Offizieller Beitritt zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001
4. Erster Versuch einer Restrukturierung des Immobiliensektors im Jahr 2013
5. Fortsetzung der Reformen am Immobilienmarkt unter wachsendem Deglobalisierungsdruck

Die **PHASEN 1 und 3** waren die besten Jahre für China-Anleger: Mit der Integration des Landes in die globalen Fertigungsketten der Industrie strömte ausländisches Kapital nach China.

PHASE 2 machte deutlich, vor welche Herausforderungen die Umstellung von der Plan- auf die Marktwirtschaft das Land stellte, da das Gewinnwachstum bei chinesischen Unternehmen trotz eines rasanten Umsatzwachstums zu wünschen übrig liess. Als Folge davon konnten ihre Aktien generell nicht mit dem Kursniveau in Schwellenländern oder Industriestaaten mithalten.

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.



Strukturelle Verschiebungen in- und ausserhalb Chinas wirken auf Dauer belastend

PHASE 4 war eine Zeit der klugen Umsteuerung, in der China die Strukturen für seine Online-Wirtschaft schuf und dabei gleichzeitig erste Schritte zur Bekämpfung der Blasenbildung im Immobiliensektor unternahm, wie dies auch in der US-Wirtschaft in demselben Zeitraum zu beobachten war. Leider gelang es China nicht, seinen Privatsektor in dieser Phase hinreichend zu entschulden.

In **PHASE 5** nun hat das Land mit einer Reihe externer und hausgemachter Schocks zu kämpfen. Zu nennen sind die von den USA ausgehenden Bemühungen um eine Entkopplung beider Volkswirtschaften (2018 bis heute), die Pandemie und lang anhaltende lokale Lockdowns (2020–2022) sowie das harte Durchgreifen bei den Tech-Giganten im Jahr 2021. Diese Entwicklungen machen deutlich, dass es keinen alternativen Wachstumsmotor gibt.

Von passiven Anlagen in chinesische Aktien ist abzuraten. Es bieten sich folgende Alternativen:

1. Auf China ausgerichtete Anleger sollten ihren Fokus darauf richten, neue längerfristig tragfähige Wachstumssegmente zu identifizieren.
2. Auf Schwellenländer konzentrierte Anleger sollten indische Aktien in Betracht ziehen, die seit den 1990ern eine mit chinesischen Aktien vergleichbare oder bessere Wertentwicklung aufweisen.
3. Für globale Anleger könnte im Zuge der Abkehr von ganz auf China ausgerichteten globalen Wertschöpfungsketten auch Lateinamerika interessant sein.

ALTERNATIVEN ZU PASSIVEN ANLAGEN IN CHINESISCHEN AKTIEN



Neue längerfristig
tragfähige
Wachstumssegmente



Indische Aktien für
Engagements an
Schwellenmärkten



Lateinamerika angesichts
der Verlagerung der
Wertschöpfungsketten

Die Rückkehr von Donald Trump



- Die Möglichkeit einer zweiten Amtszeit Donald Trumps ist der grösste Unsicherheitsfaktor und könnte die Nachfrage nach Gold befeuern.
- Wie schon während der letzten Trump-Administration bekäme der traditionelle Energiesektor Rückenwind. Die grossen Technologiekonzerne würden stärker kontrolliert und neue Einschränkungen gegenüber China umgesetzt werden.
- Auf geopolitischer Ebene könnten sich die Spannungen zwischen den USA und Europa, im Ukrainekrieg und im Handel mit China verschärfen.

Die Möglichkeit, dass der 45. Präsident der Vereinigten Staaten, Donald J. Trump, noch einmal ins Weisse Haus einzieht, ist im kommenden Jahr der grösste Unsicherheitsfaktor für Anleger.

Wie schon 2017 würde er fiskalpolitische Instrumente nutzen, um Unterstützer zu belohnen und die Opposition zu bestrafen. Die Ausweitung des Haushaltsdefizits würde sich dieses Mal jedoch auf einem im historischen Vergleich bereits hohen Ausgangsniveau vollziehen. Auch bei den steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Belastungen sind Verschiebungen zu erwarten: Der traditionelle Energiesektor bekäme Rückenwind, wie schon während der letzten Amtszeit von Donald Trump. Derweil müssten sich die Big Tech-Konzerne darauf einstellen, als wie während seiner ersten Amtszeit tendenziell dem Oppositionslager zugerechnete Akteure stärker kontrolliert zu werden. Wahrscheinlich wären auch weitere Einschränkungen im Bereich des Kapitalverkehrs und des geistigen Eigentums sowie eine Ausweitung der bereits 2021 eingeführten Beschränkungen.

Ein solcher politischer Kurs hätte sowohl wirtschaftliche als auch geopolitische Konsequenzen. Wirtschaftlich könnte eine ungezügelter Ausgabenpolitik die Inflation in den USA und weltweit erneut anheizen und die Fed ihrer Möglichkeiten berauben, konjunktursteuernde Impulse zu setzen und die Inflation im Zaum zu halten (siehe «Die neue Vormachtstellung der Fiskalpolitik», S. 3). Geopolitisch wäre mit neuerlichen Spannungen zwischen den USA und Europa, wie auch schon während Trumps erster Amtszeit, zu rechnen. Dies hätte auch Auswirkungen auf den Ukraine-Krieg. Im pazifischen Raum wären bei einer raschen Verschärfung der Handels- und Kapitalverkehrsbeschränkungen sowie beim geistigen Eigentum Vergeltungsmassnahmen von Seiten der chinesischen Regierung vorprogrammiert, wodurch der nach dem Handelskrieg von 2018–2019 noch schwelende Konflikt wieder aufflammen dürfte.

Für Anleger wäre mit einer neuerlichen Präsidentschaft von Donald Trump unter anderem das Risiko verbunden, dass die Schwachstellen in der Weltwirtschaft offen zutage treten. So könnte sie als Katalysator für inflationäre Tendenzen und eine Aufweichung der Haushaltsdisziplin wirken. Auf politischer Ebene könnte sich damit die Herausbildung einer neuen Weltordnung beschleunigen, mit dem Aufstieg des «Globalen Südens» und einer Verlagerung der Macht von den bisher tonangebenden Ländern hin zu Schwellenländern in Europa und dem Nahen Osten.

In der Gesamtschau könnte Gold angesichts solcher destabilisierender Entwicklungen ein Comeback als langfristiger Anker für den Vermögenserhalt in Anlegerportfolios feiern.

Vergangene Wertentwicklung lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Jegliche Prognosen, Schätzungen oder Zielvorgaben sind lediglich Richtwerte und werden in keiner Weise garantiert.



Erfahren Sie mehr im Podcast

<https://www.ubp.com/de/newsroom/ausblick-2024>

Eine zweite Trump-Administration birgt wirtschaftliche und geopolitische Kosten.



Michaël Lok

Group CIO und Co-CEO
Asset Management

Michaël Lok leitet seit 2015 das Investment Management der UBP. Er bringt über 20 Jahre

Erfahrung im Wealth und Asset Management mit. Zuvor entwickelte er bei Indosuez Wealth Management (Crédit Agricole Gruppe) als Global Head of Asset Management UCITS-Fonds für das Private Banking sowie Anlagelösungen und Mandate für Ultra-High-Net-Worth-Kunden und Kunden in Asien und Lateinamerika. In früheren Anstellungen war er Head of Investment und Head of Risk Management sowie Portfoliomanager bei Banque Martin Maurel und HSBC France (vormals CFF). Michaël Lok absolvierte zwei Master – ein DESS in Banking and Finance sowie ein DEA der Universität Aix-en-Provence.



Norman Villamin

Group Chief Strategist

Norman Villamin kam im November 2015 zur UBP. Als Group Chief Strategist ist

er heute für die Entwicklung der langfristigen Anlagestrategie der Bank und der Anlageüberzeugungen des globalen Investmentkomitees verantwortlich. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Wealth Management sowohl auf Beratungsseite als auch in der diskretionären Verwaltung. Zuvor war er als Chief Investment Officer bei Coutts International tätig. In früheren Funktionen war er Head of Investment Analysis & Advice für Citi Private Bank in der Region Asien-Pazifik sowie Head of Asia-Pacific Research für HSBC und Head of Asia-Pacific Strategy für Morgan Stanley in Hongkong und Singapur. Norman Villamin absolvierte einen Bachelor in Business Administration (BA) an der University of Michigan sowie einen Master in Business Administration (MBA) an der University of Chicago.



Nicolas Laroche

Global Head of Advisory
& Asset Allocation

Nicolas Laroche, der über 18 Jahre Erfahrung im

Wealth Management und an den Finanzmärkten vorweisen kann, übernahm im Juni 2016 als Global Head of Advisory Services die Leitung des Teams der Investmentspezialisten für die Anleihe- und Aktienmärkte. Im Mai 2023 wurde er zum Global Head of Asset Allocation ernannt und damit Mitglied im globalen Investmentkomitee der Bank. Vor seinem Wechsel zur UBP war Nicolas Laroche 10 Jahre bei Crédit Agricole Indosuez Wealth Management als Berater und Portfoliomanager für UHNW-Kunden tätig. Er begann seine Karriere in der Anlageberatung innerhalb der Private Banking-Sparte von BNP Paribas in Paris, wo er sich seine Expertise der internationalen Aktienmärkte, thematischen Analyse und Titelselektion aneignete. Er hält einen Master in Finance der französischen Business School Skema.



Patrice Gautry

Chief Economist

Patrice Gautry ist seit Februar 2000 bei der UBP tätig und leitet die

Abteilung Economic and Thematic Research der Bank. Von 1991 bis 1999 war er bei der HSBC-Gruppe in Paris für Wirtschaftsanalysen und die Anlagestrategie der Abteilung Institutionelle Vermögensverwaltung verantwortlich. Von 1988 bis 1991 war er bei der Groupe Ecofi-Finance als Fondsmanager für eine diversifizierte europäische SICAV und Investmentfonds tätig. Patrice Gautry absolvierte an der Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC) in Paris und an der Universität Orléans einen Master in Wirtschaftswissenschaften (Diplôme d'Etudes Approfondies) mit Spezialisierung auf Devisen, Finanzen und Bankwesen.

Rechtshinweis

Vorliegendes Dokument ist Marketingmaterial, es enthält ALLGEMEINE INFORMATIONEN zu Finanzdienstleistungen und/oder Finanzinstrumenten und widerspiegelt die Meinung der Union Bancaire Privée, UBP SA, oder einer Zweigstelle der UBP Gruppe (nachfolgend die «UBP») zum Datum seiner Veröffentlichung. Dieses Dokument kann allgemeine Empfehlungen aufweisen, begründet aber weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb, zur Zeichnung oder Veräusserung von Produkten, Finanzinstrumenten oder Währungen, noch zu Investitionen oder zur Teilnahme an Handelsstrategien, in all jenen Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung unzulässig sind, oder an jede Person, für die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung verboten sind. Dieses Dokument soll lediglich eine allgemeine Übersicht geben und als Diskussionsgrundlage dienen, um das Interesse des Kunden zu erörtern. Es ersetzt in keiner Weise den Prospekt, das Kundeninformationsdokument (KID), die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) oder andere rechtlichen Unterlagen für ein bestimmtes Finanzinstrument. Diese können gegebenenfalls kostenlos bei der UBP oder beim eingetragenen Hauptsitz des Emittenten angefragt werden. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Die UBP macht keine Aussage über die Eignung oder Angemessenheit der hier beschriebenen Finanzinstrumente oder Dienstleistungen für bestimmte Kunden und/oder zu künftigen Wertentwicklungen. Kunden, die mehr Informationen zu bestimmten Finanzinstrumenten möchten, können sich direkt an die UBP und/oder ihren Kundenberater wenden. Werden Anlagen in Betracht gezogen, werden dem Kunden – in einem angemessenen Zeitrahmen und bevor Anlageentscheidungen getroffen werden – Informationen zu den Risiken im Zusammenhang mit jedem einzelnen Finanzinstrument auf separatem Wege zugestellt. In jedem Fall sollte der Kunde in Bezug auf die hier erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente seine Entscheidungen eigenständig treffen, auch in Bezug auf allfällige Vorzüge oder die Eignung von Investitionen. Vor Durchführung einer Transaktion sollte der Kunde die im Prospekt oder anderen rechtlichen Unterlagen enthaltenen Risikohinweise und Bestimmungen sorgfältig lesen und in Bezug auf seine Anlageziele, finanzielle Situation oder spezifischen Bedürfnisse professionellen Rat von seinem Finanz-, Steuer- und Rechtsberater einholen. Die UBP analysiert die am Markt angebotenen Finanzinstrumente und kann zu diesem Zweck wirtschaftliche Bindungen mit Dritten eingehen und/oder unterhalten. Sie kann überdies eigene Finanzinstrumente entwickeln. Vorliegende allgemeine Informationen können nicht als unabhängig von den eigenen Interessen der UBP oder ihrer Zweigstellen gelten, was zu Interessenkonflikten mit denen des Kunden führen könnte. Die UBP hat Richtlinien zur Handhabung von Interessenkonflikten erlassen und trifft angemessene organisatorische Massnahmen um diesen vorbeugen. Die hier enthaltenen Informationen sind weder das Ergebnis von Finanzanalyse im Sinne der «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit von Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung noch das Ergebnis von Anlageresearch im Sinne der Vorschriften der EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID) oder anderer Bestimmungen. Die EU-Richtlinien finden keine Anwendung auf Beziehungen mit UBP Zweigstellen ausserhalb der EU. Die in diesem Dokument erwähnten Investitionen können Risiken beinhalten, die schwer messbar und in die Bewertung besagter Investitionen schwer integrierbar sind. Generell richten sich Produkte mit erhöhtem Risiko wie Derivate, strukturierte Produkte, nicht traditionelle bzw. alternative Anlagen (Hedgefonds, Private Equity, Investmentfonds usw.) ausschliesslich an Kunden, die in der Lage sind, das entsprechende Risiko zu verstehen und zu tragen. Kapitalinvestitionen sind mit Risiken verbunden und der Kunde könnte den eingangs investierten Betrag nicht vollständig zurückerlangen. Investitionen können Wechselkursschwankungen ausgesetzt sein, die zu Wertsteigerungen und Wertebussen führen können. Wechselkursschwankungen können für den Kunden den Wert von Erträgen oder Anlageportfolios verringern oder erhöhen. Der Kunde könnte sich einem Wechselkursrisiko aussetzen, wenn ein Finanzinstrument oder der Basiswert eines Finanzinstruments in einer anderen Währung begeben wird als die Referenzwährung seines Portfolios oder die Währung seines Wohnsitzlandes. Für weitere Informationen zu allfälligen Risiken verweisen wir auf die Broschüre «Merkmale und Risiken bestimmter Finanztransaktionen». Wenn die UBP Anlageberatung oder Portfoliomanagement-Dienstleistungen erbringt, werden alle relevanten Finanzrisiken, einschliesslich der Nachhaltigkeitsrisiken, berücksichtigt. Die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (2019/2088) definiert Nachhaltigkeitsrisiken als «Ereignisse oder Bedingungen in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte.» Weitere Informationen zum UBP-Ansatz in der Verwaltung von Nachhaltigkeitsrisiken stehen auf der Website www.ubp.com zur Verfügung.

Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus objektiven Informationen und Daten aus zuverlässigen Quellen zusammenzustellen. Dennoch kann die UBP keine Gewähr geben, dass die in gutem Glauben gesammelten Informationen genau und vollständig sind und sie lehnt daher jegliche Haftung für Schäden oder Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben könnten. Geänderte Umstände können zu Änderungen der hier enthaltenen Informationen und der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geäusserten Meinungen führen. Daher können diese Informationen jederzeit ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. Die hier enthaltenen Informationen, Prognosen oder Meinungen werden ohne ausdrückliche noch implizite Garantien oder eine dahingehende Darstellung geliefert, weshalb die UBP jegliche Haftung für Fehler, fehlende oder missverständliche Angaben ablehnt. Die UBP ist nicht verpflichtet, das vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, nach seiner Veröffentlichung ersichtliche Ungenauigkeiten zu beheben.

Dieses Dokument kann Hinweise auf vergangene Wertentwicklungen enthalten. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Alle Aussagen in diesem Dokument, die sich nicht auf vergangene Wertentwicklungen und historische Tatsachen beziehen, sind als vorausblickende Aussagen zu verstehen. Vorausblickende Aussagen sind keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. Die steuerliche Behandlung von Investitionen hängt von der persönlichen Situation des Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die UBP berät in diesem Dokument nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen. Dieses Dokument widerspiegelt auch nicht die individuellen Bedürfnisse des Kunden.

Dieses Dokument ist vertraulich und nur für den persönlichen Gebrauch der Person bestimmt, die es erhalten hat. Seine Vervielfältigung ist, vollständig oder auszugsweise, nicht erlaubt. Die UBP verbietet insbesondere den Vertrieb und die Weiterleitung dieses Dokuments, vollständig oder auszugsweise, ohne ihre schriftliche Zustimmung und lehnt jegliche Haftung für diesbezügliche Handlungen von Dritten ab. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons oder in Gerichtsbarkeiten, in denen die UBP Vertriebsbeschränkungen unterstellt ist, bestimmt.

Schweiz: Die UBP ist in der Schweiz zugelassen und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.

Vereinigtes Königreich: Die UBP hält im Vereinigten Königreich eine Zulassung der Prudential Regulation Authority (PRA). Sie untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in begrenztem Ausmass der PRA.

Dubai: Das vorliegende Marketingmaterial wurde von der Union Bancaire Privée (Middle East) Limited mitgeteilt, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Es ist nur für professionelle Kunden und/oder Gegenparteien (Market Counterparties) gemäss der Definition der DFSA und keine anderen Personen bestimmt. Die darin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen werden nur Kunden zur Verfügung gestellt, welche die Anforderungen für professionelle Kunden und/oder vorgenannte Gegenparteien erfüllen. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken. Es stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten noch zu Investitionen in jeglichen Gerichtsbarkeiten dar.

Hongkong: Die UBP hält eine Banklizenz der Finanzaufsicht Hong Kong Monetary Authority (HKMA) und ist als Finanzinstitut bei der Regulierungskommission Securities and Futures Commission (SFC) nur für regulierte Tätigkeiten vom Typ 1, 4 & 9 in Hongkong registriert. Wertpapiere können in Hongkong nur über folgende spezifischen Dokumente zum Kauf oder Verkauf angeboten werden: (i) für professionelle Anleger erstellte Publikationen nach Massgabe der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs) und der diesbezüglichen Bestimmungen (im Folgenden die «SFO») oder (ii) Dokumente, die ein Prospekt nach Massgabe der Companies Ordinance (Chapter 32 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs, im Folgenden die «CO») sind oder Dokumente, die ein öffentliches Angebot nach Massgabe der CO darstellen. Keine Person darf Werbematerial, Einladungen oder Unterlagen zu Wertpapieren, die sich an die Öffentlichkeit in Hongkong wenden oder deren Inhalt der Öffentlichkeit zugänglich ist oder von ihr gelesen werden könnte, in Hongkong oder anderswo veröffentlichen oder zwecks Veröffentlichung mit sich führen, ausser wenn diese Wertpapiere ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong oder an professionelle Anleger im Sinne der SFO verkauft werden sollen; es sei denn dies wäre nach den Gesetzen von Hongkong ausdrücklich gestattet.

Singapur: Die UBP ist eine der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore (im Folgenden die «MAS») unterstellte Bank und ein nach Massgabe des Financial Advisers Act 2001 von Singapur (im Folgenden das «SFA») von einer Bewilligung befreiter Finanzberater («Exempt Financial Adviser»), der bestimmte Finanzberatungsdienstleistungen erbringen kann und unter Section 99(1) des SFA von Singapur zur Durchführung bestimmter regulierter Tätigkeiten ermächtigt ist. Das vorliegende Dokument wurde nicht als Prospekt bei der MAS registriert. Dementsprechend können vorliegendes Dokument und alle anderen Dokumente oder Unterlagen, die allgemeine Empfehlungen enthalten, in Singapur nur an bestimmte Personen direkt oder indirekt vertrieben oder zugestellt werden: an (i) institutionelle Anleger oder (ii) zugelassene Anleger wie sie gemäss dem Securities and Futures Act 2001 von Singapur definiert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der MAS geprüft.

Luxemburg: Die UBP verfügt über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und wird von dieser reguliert.

Italien: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, ist in Italien aktiv auf der Grundlage des europäischen Passes ihrer Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A., welcher für das gesamte Gebiet der Europäischen Union gilt, und ist demzufolge autorisiert, Dienstleistungen zu erbringen und Geschäftstätigkeiten auszuüben, für welche ihre Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A. in Luxemburg ermächtigt wurde, wo sie von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), reguliert wird.

Monaco: Vorliegendes Dokument ist kein öffentliches Angebot oder eine dahingehende Aufforderung nach Massgabe der Gesetze des Fürstentums Monaco, kann aber zu Informationszwecken den Kunden der Union Bancaire Privée, UBP SA, Monaco Branch zur Verfügung gestellt werden. Die Niederlassung Monaco verfügt über eine Banklizenz der Finanzaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und wird von dieser reguliert sowie über eine Lizenz für Finanzmarkttransaktionen und wird von der Commission de Contrôle des Activités Financières reguliert.

© UBP SA 2023. Alle Rechte vorbehalten. November 2023

Mehr auf
ubp.com

Mehr Beiträge
zum Ausblick 2024
finden Sie im
Newsroom:



Hier können Sie
unseren Newsletter
abonnieren:

