

# Anlage- Blickwinkel 2023/2024



Rückblick und Ausblick

# Geschätzte Leserin Geschätzter Leser

**Seit ungefähr zwei Jahren beschäftigt uns die Inflation intensiv. In den USA (über 9%) und der Eurozone (über 11%) erreichte sie 2022 ungeahnte Höhepunkte. Mit einem zwischenzeitlichen Höchstwert von 3,5% kam die Schweiz vergleichsweise glimpflich davon. Die gute Nachricht ist, dass es den Notenbanken seither mit gezielten Leitzinserhöhungen gelungen ist, die Teuerung auf breiter Front zu senken.**



Die Inflation – auch Preissteigerungsrate oder Teuerung genannt – bezeichnet den Anstieg des allgemeinen Preisniveaus einer Ökonomie. Steigt das allgemeine Preisniveau, kann man für jede Geldeinheit weniger Güter und Dienstleistungen kaufen als zuvor. Auch wenn wir in der Schweiz im internationalen Vergleich weit-

aus weniger stark betroffen sind, ist die Inflation immer eine unschöne Sache, denn sie macht uns ärmer, weil die Kaufkraft schwindet. Bürgerinnen und Bürger sind jedoch aufgrund ihrer individuellen Situation bezüglich Einkommen und Vermögen stets ungleich hart von der Inflation betroffen. Wirtschaftlich weniger gut gestellte Menschen spüren das gestiegene Preisniveau sehr schnell und vor allem schmerzlich im Portemonnaie. Bei einem ohnehin schon schmalen Haushaltsbudget wird spitz kalkuliert und müssen mögliche Einsparungen ausgelotet, geplante Ausgaben gekürzt oder sogar gänzlich gestrichen werden.

Bei Gütern des täglichen Bedarfs wie Brot, Butter, Eier, Mehl oder Benzin verfügt der Mensch erfahrungsgemäss über ein gutes Preisgefühl. Um genau dieses vertraute Gespür zu überlisten, greifen Unternehmen bei der Produktgestaltung gerne in die Trickkiste. Den dabei angewendeten Kniff kennen Sie bestimmt schon aus eigener Erfahrung. Frühstücksflocken werden beispielsweise in nicht einsehbaren Kartons verkauft. Diese sich bietende Intransparenz machen sich einige Hersteller zunutze, indem sie in die identische Verpackung nicht mehr 500 g, sondern nur noch 450 g abfüllen, den Verkaufspreis jedoch unverändert belassen. Zu Beginn fällt den arglosen Konsumentinnen und Konsumenten diese Mogelpackung kaum auf. Grund dafür ist, dass unserem Hirn durch die nach wie vor gleich aussehende Verpackung signalisiert wird, alles sei wie immer. Dem ist aber nicht so, beträgt die in unserem Beispiel versteckte Preiserhöhung doch satte 11,1%.

Diese Methode des Verkleinerns der Portionierung bei gleichbleibender Preisgestaltung nennt sich «Shrinkflation» und kombiniert die Wörter «Shrinking» (Schrumpfung) und Inflation. Dabei handelt es sich um eine versteckte Art der Preiserhöhung, weil sie diese gezielt verbirgt. Verbraucherinnen und Verbraucher werden dadurch aufs Glatteis geführt und sie fühlen sich getäuscht. Selbstverständlich können sich auch Produzenten und Dienstleister den ökonomischen Realitäten nicht entziehen und müssen aufgrund gestiegener Herstellungskosten und Einkaufspreise ihre Angebotspreise irgendwann anpassen. Preiserhöhungen sind nie populär, jedoch mit einer transparenten Kommunikation immerhin erklärbar und nachvollziehbar. Kundinnen und Kunden können die bittere Pille unter diesen Umständen einfacher schlucken und verhalten sich eher loyal. Demgegenüber sorgt Shrinkflation für Ärger, Argwohn und Misstrauen. Dabei ist das Vertrauen innerhalb einer Kundenbeziehung doch das wichtigste Gut.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen fürs 2024, geschätzte Kundinnen und Kunden, viel Erfolg und stets beste Gesundheit.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen.

**Heinz Achermann**  
Leiter Private Banking

# Rückblick Anlagejahr 2023

«Higher for longer» war der prägende Ausdruck für das Anlagejahr 2023. Grund dafür war, dass die Zentralbanken die Leitzinsen aufgrund der hartnäckigen Inflation stärker anheben mussten und die Zinsen länger als ursprünglich geplant auf hohen Niveaus bleiben. Die Massnahmen zur Inflationsbekämpfung entfalteten aber nach und nach ihre Wirkung. Gegen Jahresende flaute die Inflation in allen Industrieländern deutlich ab und näherte sich dem Zielwert von 2%. Die meisten Zentralbanken der entwickelten Länder beendeten ihren Zinserhöhungszyklus deshalb im Herbst 2023.

Trotz der hohen Zinsen zeigte sich die weltweite Konjunktur widerstandsfähig. Ein Grund dafür war die abgewendete Energiekrise in Europa zu Jahresbeginn. China verabschiedete sich vom Zero-Covid-Regime, was die inländische Nachfrage trotz Immobilienkrise ankurbelte. Konsumenten nutzten ihre Überschusserparnisse aus der Corona-Zeit und stützten den Konsum. Viele Unternehmen zeigten sich angesichts des Fachkräftemangels zurückhaltend bei der Entlassung von Mitarbeitenden. Diese Faktoren führten dazu, dass die meisten Volkswirtschaften nicht in eine Rezession abrutschten. Die Schweizer Wirtschaft zeigte sich insbesondere aufgrund der hohen Zuwanderung resilient.

Die gute Stimmung an den Aktienmärkten wurde nach fulminantem Jahresstart durch Turbulenzen im US-Bankensektor abrupt gestoppt. Mehrere kleinere US-Banken mussten gerettet werden, um einen Flächenbrand im Finanzsektor zu verhindern. Die Notfusion der Credit Suisse mit der UBS hielt den Schweizer Aktienmarkt vorübergehend auf Trab. Ab Mai befeuerte der Hype um die künstliche Intelligenz (KI) die Aktienmärkte, insbesondere den US-Technologiesektor. Im Spätsommer bürsteten die Aktienmärkte einen Teil der Gewinne wieder ein, bevor sie im November eine eindrucksvolle Rallye hinlegten. Getrieben von sinkenden Inflationszahlen erlebten die Aktienmärkte im November den stärksten Monat seit der Corona-Erholung.

Zu Jahresbeginn und im Sommer stiegen die langfristigen US-Zinsen stark an, was an den Obligationenmärkten zu Bewertungsverlusten führte. Jedoch machte der November einen Teil dieser Entwicklung aufgrund der gesunkenen Inflationserwartungen wieder rückgängig. Letztlich beendeten die US-Zinsen das Jahr auf ähnlichen Niveaus, wie sie gestartet waren. Der Schweizer Bondmarkt hingegen konnte aufgrund der vergleichsweise geringen Inflation von sinkenden Zinsen profitieren.

Im Nachgang zum Angriff der Hamas auf Israel im Oktober stiegen die Öl- und Goldpreise stark an. Während dieses Ereignis den Ölpreis nicht nachhaltig prägen konnte, testete Gold im weiteren Jahresverlauf neue Allzeithochs. An den ausländischen Immobilienmärkten gab es einige Verwerfungen, wohingegen Schweizer Immobilienfonds ein verhältnismässig ruhiges Jahr erlebten.

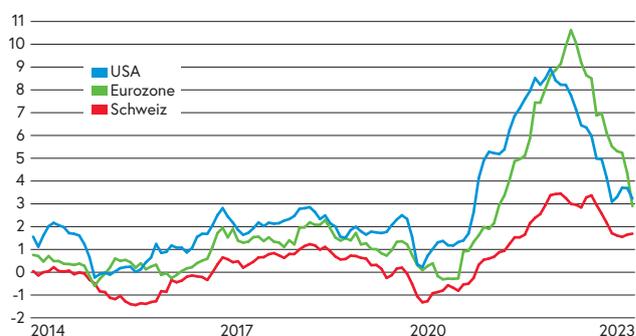
Für Investoren mit diversifiziertem Portfolio zeigte sich das Anlagejahr zunächst durchzogen. Dank der Kursrallye im November drehte die Portfoliopformance aber in den Plusbereich.

## Entwicklung Aktien Schweiz



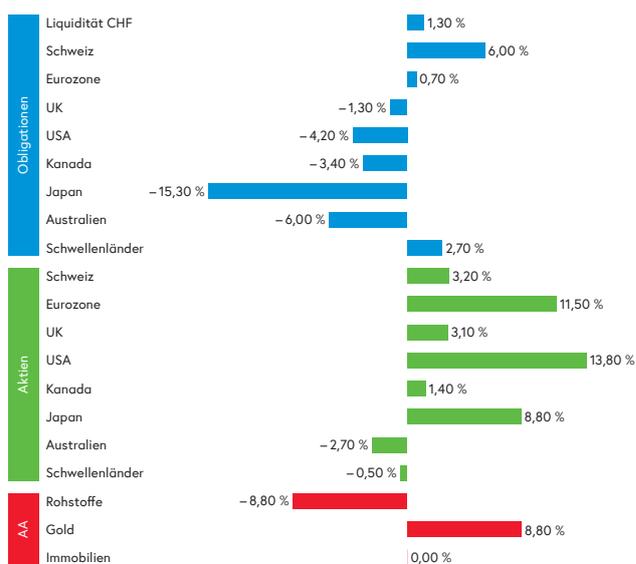
Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

## Inflation



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

## Entwicklung der Anlageklassen in CHF (01.01. – 29.11.2023)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

# Ausblick Anlagejahr 2024

## Prognosen Zinsen und Währungen

	Nov. 2023	Feb. 2024	Mai 2024
<b>Leitzins</b>			
CHF	1.75	1.75	1.75
EUR	4.50	4.50	3.00
GBP	5.25	5.25	4.25
USD	5.50	5.50	4.00
CAD	5.00	5.00	3.75
JPY	- 0.10	- 0.10	0.10
AUD	4.35	4.35	3.85

## Rendite Staatsanleihen 10 Jahre

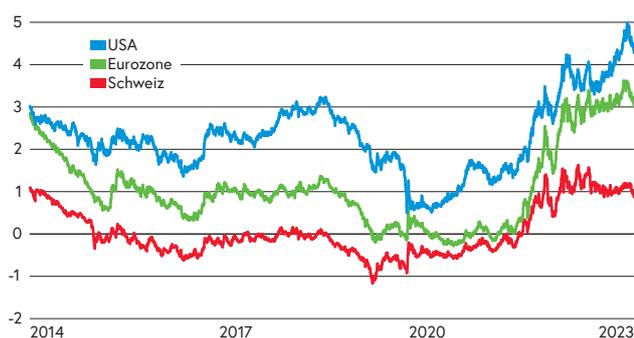
	Nov. 2023	Feb. 2024	Mai 2024
CHF	0.90	1.00	1.00
EUR	3.00	3.00	2.70
GBP	4.10	3.90	3.70
USD	4.30	4.10	3.80
CAD	3.50	3.50	3.40
JPY	0.70	1.00	1.20
AUD	4.40	4.20	3.90

## Wechselkurse zu CHF

	Nov. 2023	Feb. 2024	Mai 2024
EUR	0.96	0.95	0.95
GBP	1.11	1.08	1.07
USD	0.87	0.88	0.85
CAD	0.64	0.64	0.64
JPY (x100)	0.59	0.61	0.63
AUD	0.58	0.57	0.57
Dollarindex	102.8	104.9	99.9

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

## Entwicklung Renditen 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Inflation und restriktive Geldpolitik haben Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen, weshalb sich das globale Wirtschaftswachstum Anfang 2024 weiter verlangsamt. In einigen Industrieländern wie beispielsweise in Grossbritannien wird es zu einer wirtschaftlichen Stagnation kommen, während andere wie die USA in eine milde Rezession abrutschen. In den USA wird die Arbeitslosigkeit aber nur moderat steigen. Insgesamt wird das globale Wachstum mit rund 2% unterdurchschnittlich bleiben. In der Eurozone ist eine milde Rezession bereits Tatsache. Nach enormen Impulsen in den Vorjahren wird die Fiskalpolitik restriktiver und verzögert den Wirtschaftsaufschwung. Europas milde Rezession wird sich auch im Schweizer Aussenhandel bemerkbar machen. Dennoch zeigen sich die Wachstumskräfte für die Schweizer Wirtschaft robust, nicht zuletzt aufgrund der hohen Zuwanderung. Für die Schweiz erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2%.

In den Schwellenländern ausserhalb Chinas scheint die konjunkturelle Talsohle bereits durchschritten. Erste Zinssenkungen in Lateinamerika und Osteuropa unterstützen die zögerliche Erholung. Chinas enorme strukturelle Probleme bezüglich Immobiliensektor, Verschuldung und Demografie sorgen für eine längere Phase mit schwachem Wachstum. Neben realwirtschaftlichen Auswirkungen sorgen geopolitische Konflikte wie jene in der Ukraine oder im Nahen Osten für ein volatiles Umfeld in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Die Inflation wird zwar weiter sinken, verharrt aber über den Zielwerten der Notenbanken. Damit bleibt das Preisniveau herausfordernd und belastet Haushalte und Unternehmen. Auf absehbare Zeit wird die Geldpolitik restriktiv bleiben. Erste Zinssenkungen durch das Fed und die EZB erwarten wir im März. Erst in der zweiten Jahreshälfte wird die SNB nachziehen. Ende 2024 dürfte der Fed-Leitzins bei 3,5% liegen.

2024 bleiben die Schwankungen an den Finanzmärkten erhöht. Die Nominalrenditen werden wegen der Konjunkturschwäche sinken, bleiben jedoch aufgrund von Inflationsrisiken auf überdurchschnittlichem Niveau. Für Obligationen erwarten wir stabile Erträge und bevorzugen im 1. Quartal defensive US- und Schweizer Obligationen. Chancen für Unternehmensanleihen sowie eine zyklischere Ausrichtung gibt es ab der zweiten Jahreshälfte bei konjunkturellen Erholungstendenzen. Bei den Aktien beginnt das Jahr ebenfalls verhalten und die Unternehmensgewinne erfahren zunächst noch Gegenwind, was für eine defensive Ausrichtung spricht. Nachfragerückgang und gestiegene Kosten sorgen für sinkende Margen und Dividendenrenditen werden von der höheren Verzinsung am Kapitalmarkt herausgefordert. Mit einsetzender konjunktureller Erholung ab der zweiten Jahreshälfte hellen sich auch hier die Aussichten auf. Die Risikoprämie von Aktien ist historisch tief, bleibt aber positiv. Innerhalb der Aktien präsentiert sich der US-Markt mit strukturellen Vorteilen. Europa muss hingegen zuerst noch die höheren Energiepreise und die Flaute im verarbeitenden Gewerbe verdauen.

Schweizer Immobilien sind wieder attraktiv bewertet und könnten von höheren Mietzinseinnahmen profitieren. Die angespannte Konjunkturlage wird Anfang 2024 auf der Rohstoffnachfrage lasten. Mit der erwarteten wirtschaftlichen Erholung ergeben sich im Jahresverlauf wieder Chancen. Bei Gold bestehen kurzfristig Abwärtsrisiken angesichts der hohen Opportunitätskosten gegenüber festverzinslichen Anlagen.

## Nidwaldner Kantonalbank

Stansstadterstrasse 54  
6370 Stans  
Telefon 041 619 22 22  
info@nkb.ch  
www.nkb.ch