

## **Beeindruckende Aktienrally seit Ende Oktober**

Die Aktienindices haben sich im 2023 stark entwickelt: Der S&P500 hat seit Ende Jahr fast 23% zugelegt (Stand per gestern Mittwoch 13.12.), der DAX mehr als 20%, der SMI hinkt etwas nach mit +4.3%. Noch imposanter ist die Entwicklung der letzten eineinhalb Monate. Seit den zwischenzeitlichen Tiefstständen am 27. Oktober hat der SMI 9% zugelegt, sowohl Dax wie auch S&P500 sind in diesen nur 33 Handelstagen gar um mehr als 14% gestiegen!

## **Markt erwartet massive Zinssenkungen der Zentralbanken**

Wie erklären sich die starken Anstiege? Die Frage ist gar nicht so einfach zu beantworten, weil die Bewertungen gerade beim US Aktienmarkt doch enorm hoch sind. Auch die wirtschaftliche Entwicklung dreht eher nicht nach oben, diverse Akteure erwarten eine Rezession. Die plausibelste Erklärung ist bei den Zinserwartungen zu finden. Der Markt erwartet derzeit für 2024 deutliche Zinssenkungen der Zentralbanken: die FED wird gemäss Markterwartungen den Zins um 1.1% senken, die EZB gar um 1.3%, bei der SNB geht der Markt von einer Zinssenkung um 0.6% aus.

## **Inflation ist gesunken, aber weiterhin doppelt so hoch wie Ziel**

Warum geht der Markt von so starken Zinssenkungen aus? Die Inflation ist vielerorts deutlich gesunken. Investoren scheinen den Kampf gegen die Inflation als gewonnen und beendet zu betrachten. Wirtschaftshistoriker, die einen etwas längeren Zeithorizont betrachten, sind dagegen meist skeptischer. In der Vergangenheit hat sich Inflation als „zähes Biest“ gezeigt, zudem liegt die wichtige Kern-Inflation in den USA noch immer bei 4%, was doppelt so hoch ist wie angestrebt. Auch der IMF hat kürzlich eine Studie veröffentlicht, wo er vor zu früher Siegesicherheit warnte. Im September Ratgeber bin ich auf diese Studie eingegangen, Sie finden die Ratgeber-Artikel jeweils auch auf unserer Homepage.

## **Die Markterwartungen sind genau das: Erwartungen**

Vor einem Jahr lagen die Markterwartungen für die FED-Zinsen bei einer Erhöhung um 0.66%, effektiv hat die FED ihren Zins aber mit 1.5% massiv stärker erhöht. Ein analoges Bild für die EZB (erwartet +1.41%, effektiv erhöht um +2.5%) und auch die SNB (erwartet +0.86%, effektiv erhöht um +1.25%). Zwei Aussagen dazu: Der Markt lag somit mit seinen Erwartungen vor einem Jahr deutlich daneben. Das muss nicht heissen, dass er dieses Jahr erneut daneben liegt, möglich ist es aber. Zweitens erwartet der Markt mehr oder weniger, dass die Zentralbanken zurück zu den Markterwartungen vor einem Jahr gehen. Selbst wenn dies eintreffen würde, wären in der Zwischenzeit die effektiven Zinsen deutlich höher gewesen als der Markt erwartet hat. Das spricht nicht unbedingt dafür, dass der Aktienmarkt so viel höher stehen sollte als Anfang Jahr.

## **Der Aktienmarkt ist derzeit sehr heterogen**

Fairerweise muss man darauf hinweisen, dass der Aktienmarkt derzeit sehr heterogen ist und der Index dadurch etwas verzerrt wird. Es ist keineswegs eine grosse Mehrheit der Titel, die so stark gestiegen sind. Es sind vor allem wenige grosse Techtitel (Stichwort „magnificent seven“), die stark zugelegt haben. Der grosse Rest liegt im Schnitt vergleichsweise wenig im Plus und auch viele Titel haben dieses Jahr recht deutlich verloren. Breit diversifizierte Fonds haben denn meist auch deutlich weniger verdient als die Indices vermuten liessen. Die breit diversifizierten Portfoliofonds der UBS liegen bei einem Plus seit Anfang Jahr von ca 2% (konservative Strategie) bzw. 3% (ausgewogene Strategie). Das sind für dieses Jahr für Schweizer Investoren die plausibleren Vergleichswerte.