



Kompass

1. Quartal 2024

Finanzjahr 2023: Märkte, Schweizer
Aktien und Diversifikation

Langfristige Renditevorteile von
Burggraben-Aktien

Innovation als Treiber des
Wirtschaftswachstums

Kaleidoskop aus Hoffnung, Herausforderungen und Chancen

Das Jahr 2023 zeichnete sich durch ein komplexes Zusammenspiel von wirtschaftlichem Optimismus, geopolitischer Unsicherheit und technologischen Durchbrüchen aus. Zu Beginn des Jahres erlebten wir eine Welle der Euphorie, die den Aktienmärkten einen deutlichen Aufschwung bescherte. Inmitten dieser globalen Dynamik erwies sich die US-Wirtschaft trotz der Turbulenzen bei einigen Regionalbanken, anhaltender Inflationssorgen und Zinserhöhungen als robustes Fundament des globalen Finanzsystems. Gleichzeitig zeigen sich in Europa erste Ansätze einer möglichen Rezession. Die unterdurchschnittliche Performance des Schweizer Aktienmarktes im Vergleich zu den europäischen und amerikanischen Indizes hat einmal mehr die strukturellen Unterschiede und die Notwendigkeit einer internationalen Diversifikation für Schweizer Anlegerinnen und Anleger aufgezeigt. Im Abschnitt Grundtrend werden die Charakteristika von Burggraben-Unternehmen näher beleuchtet und aufgezeigt, wie diese dank einer starken Markenidentität, der Unternehmensgrösse sowie der Kundentreue in der Lage sind, ihre Marktposition zu festigen und ihre Wettbewerber effektiv abzuwehren. Als Katalysator für das Wachstum spielen Technologie und Innovation eine Schlüsselrolle in der Wirtschaft. Ein Paradebeispiel für technologische Entwicklung ist die Künstliche Intelligenz (KI), insbesondere in Form von Generative Pretrained Transformers wie ChatGPT von OpenAI. Technologien wie diese ebnen den Weg für eine Zukunft, in der KI ganze Wirtschaftssektoren grundlegend verändern könnte.

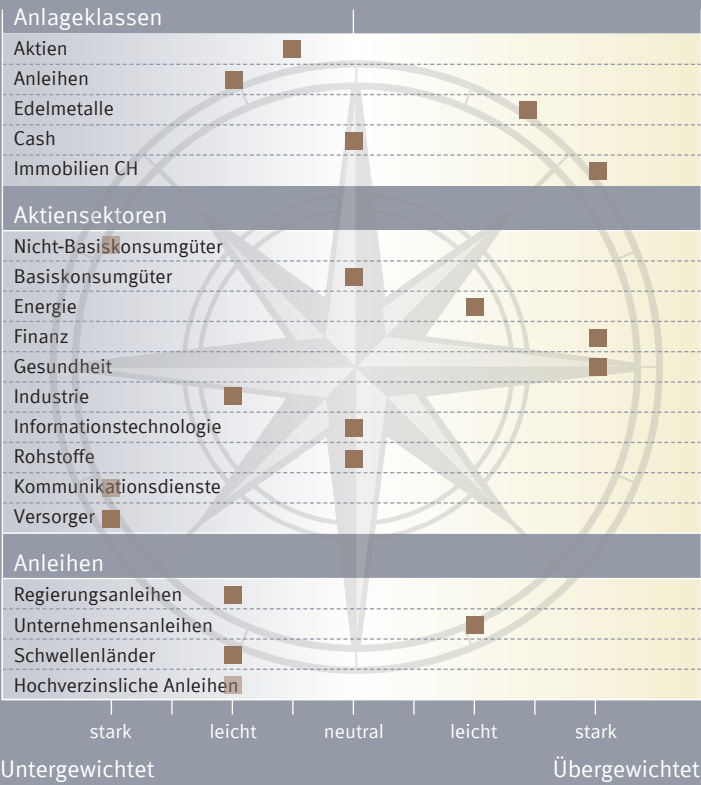
Unsere Erwartungen nach der Jahresend-Rally

Zu Beginn des letzten Quartals verunsicherten der nur knapp abgewendete Regierungsstillstand in den USA und der Konflikt im Nahen Osten die Anleger. Seit November erholten sich die Finanzmärkte jedoch aufgrund der unerwartet niedrigen Inflation. Auch die US-Notenbank signalisierte Zurückhaltung, was die Renditen von US-Staatsanleihen dämpfte und zu einer positiven Entwicklung verschiedener Anlageklassen führte.

Unsere Entscheidung, die Untergewichtung in Aktien leicht zu reduzieren, hat sich in diesem Marktumfeld als richtig erwiesen. Nachdem in den Sommermonaten die Sektoren Basiskonsumgüter, Energie, Finanzen und Gesundheit an Dynamik gewonnen hatten, kam es in den letzten zwei Monaten zu einer Sektorrotation hin zu Technologie-Aktien, die von der KI-Euphorie profitieren dürften. Die erwartete konjunkturelle Abschwächung bestärkt uns darin, an unserer defensiven Positionierung im Aktienbereich festzuhalten.

Unsere Allokation in Anleihen haben wir im Zuge der Erhöhung der Aktienquote reduziert. Wir empfehlen weiterhin, kritisch auf die Kreditqualität der Emittenten zu achten und nur Anleihen erstklassiger Schuldner zu halten. Weiterhin schätzen wir den defensiven Charakter von Gold und halten an unserer starken Übergewichtung fest. Auch unsere Übergewichtung von Schweizer Immobilien bleibt unverändert.

Asset Allocation Empfehlung per 1. Januar 2024 für einen Anleger mit Basiswährung CHF

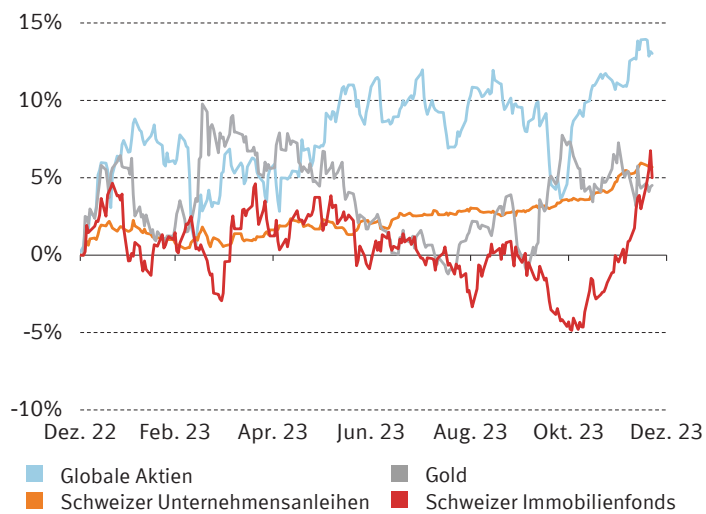


Aktualität:

Finanzjahr 2023: Märkte, Schweizer Aktien und Diversifikation

Aktualität 1:

Total Return in CHF

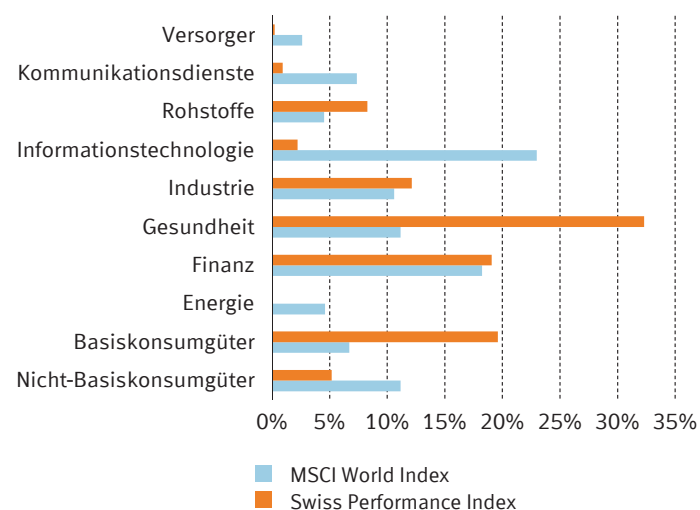


Finanzjahr 2023 – Hoffnung und Unsicherheit

Die Euphorie um künstliche Intelligenz, die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen der US-Notenbank und die Wiedereröffnung Chinas beflügelten zu Jahresbeginn die Aktienmärkte. Während sich die US-Wirtschaft trotz Turbulenzen bei diversen US-Regionalbanken, Inflationssorgen und Zinserhöhungen als widerstandsfähig erwies, zeichnet sich in Europa eine Rezession ab. Dank sukzessiver positiver Wachstumsüberraschungen in den USA erholten sich die globalen Aktien, angeführt von Technologie-Aktien, rasch von ihrem Einbruch im März. Schweizer Unternehmensanleihen entwickelten sich wegen niedrigeren Inflationsraten und geringeren Zinserhöhungen seitens der SNB äusserst robust. Schweizer Immobilienaktien zeigten eine gemischte Performance, erholten sich aber gegen Ende des Jahres.

Aktualität 2:

Gewicht der Sektoren im Index



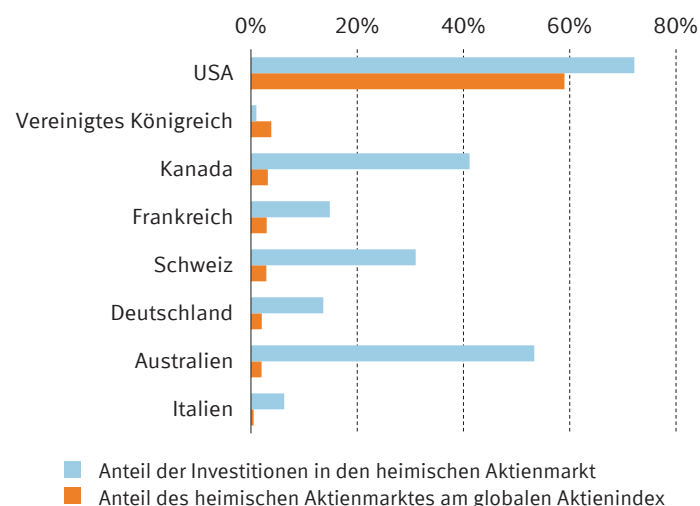
Schweizer Aktien stabil, aber mit geringem Tech-Fokus

Der Schweizer Aktienmarkt verzeichnete im vergangenen Jahr eine solide Performance. Im Vergleich dazu erzielten die europäischen und amerikanischen Leitindizes aber deutlich höhere Zuwächse. Dies verdeutlicht die strukturellen Unterschiede zwischen dem Schweizer Markt und den globalen Indizes. Der SPI besitzt eine defensive Branchenstruktur mit einem grossen Gewicht in den Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter. Solche Sektoren bieten Sicherheit in volatilen Zeiten, weisen aber in Wachstumsphasen oft eine geringere Dynamik auf als technologielastrige Indizes wie der NASDAQ oder der S&P 500. Obwohl der Schweizer Aktienmarkt eine zuverlässige Anlagemöglichkeit darstellt, zeigen die jüngsten Entwicklungen erneut, dass eine internationale Diversifikation für Schweizer Anleger sinnvoll ist.

Aktualität 3:

Per 30.12.2022

Quelle: IWF



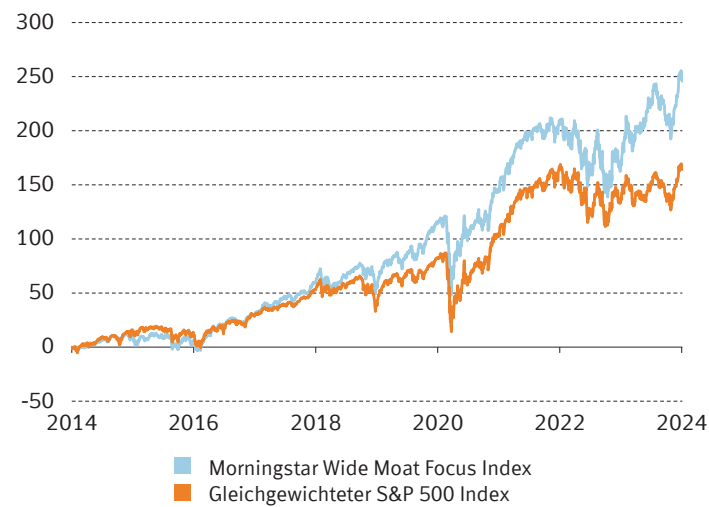
Das Phänomen Home Bias

Anleger bevorzugen Unternehmen, die sie kennen. Weil sie den heimischen Markt besser zu verstehen glauben, vermittelt ihnen die Investition in inländische Unternehmen ein Gefühl der Kontrolle. Die daraus resultierende überproportionale Gewichtung des heimischen Aktienmarktes kann zu einer unzureichenden Diversifikation führen und macht das Portfolio anfälliger für lokale Konjunkturschwankungen. Die Übergewichtung heimischer Aktien im Portfolio wird Home Bias genannt. Indem Anleger in verschiedene Märkte, Sektoren und Währungen investieren, verringert sich die Abhängigkeit gegenüber lokalen Risiken. Eine globale Diversifikation fördert somit die Risikostreuung und kann langfristig zu stabileren Renditen führen. Daher empfehlen wir stets hochqualitative Aktien aus verschiedenen Wirtschaftsräumen und Sektoren.

Grundtrend: Langfristige Renditevorteile von Burggraben-Aktien

Grundtrend 1:

Indexierte Wertentwicklung in Prozent (in USD)



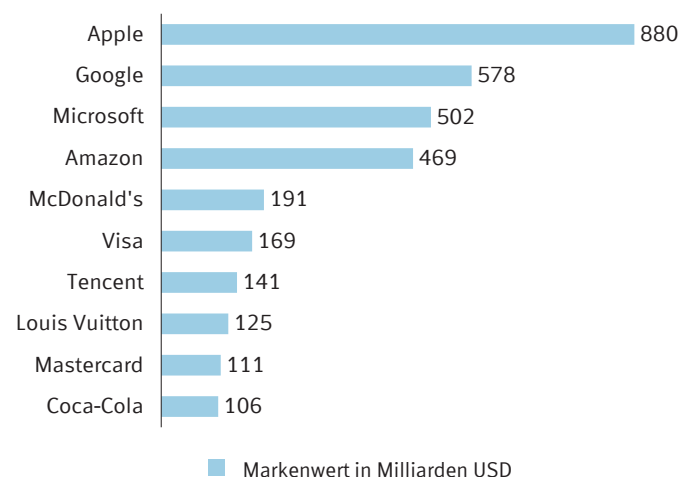
Burggräben schützen Marktanteile

Für langfristig orientierte Investoren spielt die Marktmacht eines Unternehmens eine zentrale Rolle. Oft wird in diesem Zusammenhang von einem Burggraben (englisch: Moat) gesprochen, was für einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil eines Unternehmens steht. Je breiter und tiefer dieser Graben ist, desto besser können Konkurrenten ferngehalten und Marktanteile gesichert werden. Unternehmen können dadurch beträchtliche Anteile ihrer Einnahmen und somit ihres Wertes bewahren und längerfristig eine bessere Rendite für ihre Aktionäre erzielen. In den letzten 10 Jahren hat ein Morningstar Index, der nur US-Unternehmen mit grossen Burggräben beinhaltet, den gleichgewichteten S&P 500 Index um 82 Prozentpunkte geschlagen. Dies entspricht einer Überrendite von 3 Prozent pro Jahr.

Grundtrend 2:

Quelle: Kantar

Die 10 wertvollsten Marken 2023

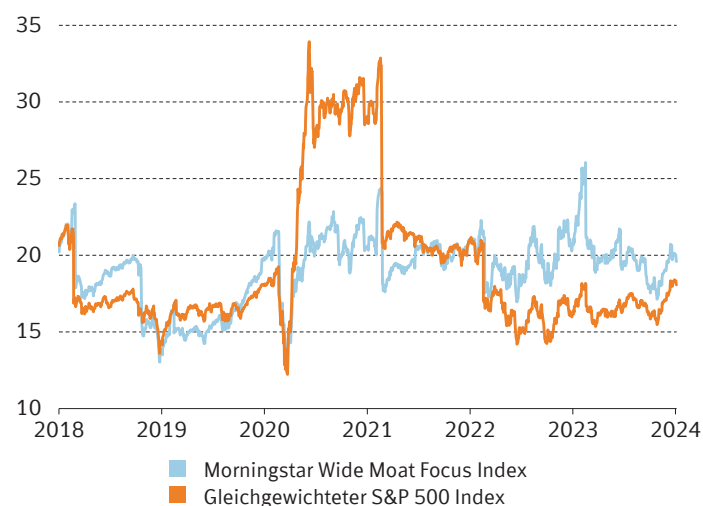


Markenstärke und Grösse als Wettbewerbsvorteil

Was können solche Burggräben sein? Eine starke Markenidentität ist eine Möglichkeit der Kundenbindung. Apple profitiert schon lange von der Faszination um seine Produkte und einer engagierten Fangemeinde, was Apple zur aktuell wertvollsten Marke macht. Kurzfristig ist es schwer, die Markenstärke eines Unternehmens zu imitieren. Dies schützt vor Wettbewerbsdruck. Deshalb kann Apple die Preise seit Jahren erhöhen, ohne dabei Kunden zu verlieren, was die eindrückliche Profitabilität erklärt. Ein weiterer Burggraben kann die Unternehmensgrösse sein, welche die Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten stärkt und positive Skaleneffekte schafft. Durch die Verteilung gleichbleibender Fixkosten auf eine grössere Menge können Grossunternehmen Produkte günstiger anbieten als die Konkurrenz.

Grundtrend 3:

Kurs-Gewinn-Verhältnis



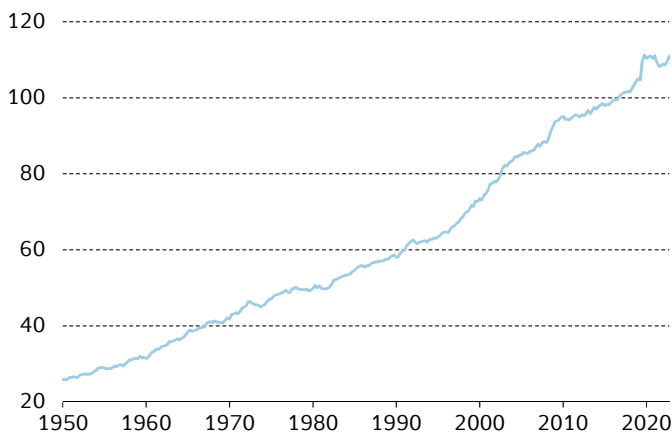
Qualität hat ihren Preis

Je höher die Wechselkosten, desto stärker ist meist die Kundenbindung. Beispielsweise ist ein Wechsel für Unternehmen, die ihre Systeme mit Software von Microsoft ausgestattet haben, mit hohem Aufwand verbunden. Auch bei Privatkunden sorgt die Bequemlichkeit dafür, dass Microsoft mit Softwarelizenzen einen hohen und planbaren Ertrag generiert. Einen weiteren sehr effektiven Schutz vor Mitbewerbern haben Unternehmen, die im Besitz von Patenten oder geschützten Technologien sind. Es scheint einleuchtend, dass Burggraben-Unternehmen aufgrund ihrer Wettbewerbsvorteile eine höhere Bewertung haben. Dementsprechend sind ihre Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), nur selten wirklich günstig zu haben. Eine seltene Ausnahme bildete die Covid-Pandemie, als das KGV des gleichgewichteten S&P 500 Index aufgrund des Einbruchs der Unternehmensgewinne deutlich höher war.

Wissen & Erfahrung: Innovation als Treiber des Wirtschaftswachstums

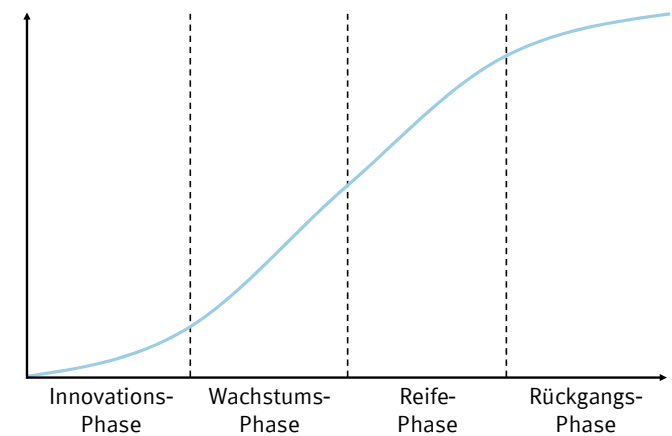
Wissen & Erfahrung 1:

Indexierte US Arbeitsproduktivität



Wissen & Erfahrung 2:

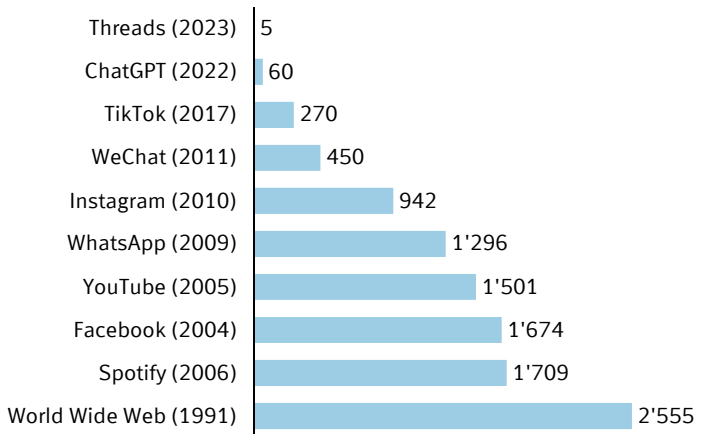
Ausschöpfungsgrad des Marktpotenzials



Wissen & Erfahrung 3:

Quelle: visualcapitalist.com

Anzahl Tage bis zu 100 Mio. monatliche Nutzer



Technologie als Wachstumstreiber

Technologie im weitesten Sinne ist die Anwendung wissenschaftlicher Erkenntnisse für praktische Zwecke. Im wirtschaftlichen Kontext ist die Technologie entscheidend für die Umwandlung von Inputfaktoren wie Rohstoffe, Arbeit und Kapital in Produkte und Dienstleistungen. Technologischer Fortschritt ermöglicht dabei Effizienz- und Produktivitätssteigerungen, um mit gleichem oder geringerem Input mehr oder besseren Output zu erzeugen. Rasant entwickeln sich Technologien zu immer komplexeren Systemen, wobei eine bestehende Technologie häufig die Grundlage für die nächste schafft. Für das Wirtschaftswachstum ist der technologische Fortschritt ein wesentlicher Faktor, der neben Effizienzsteigerungen auch neue Produkte, Dienstleistungen und ganze Industriezweige hervorbringen kann.

Die Evolution neuer Technologien

Neue Technologien durchlaufen verschiedene Phasen, die als Technologie-Lebenszyklus (TLC) bekannt sind und sich in vier Hauptphasen unterteilen lassen: Innovations-, Wachstums-, Reife- und Rückgangsphase. In der Innovationsphase finden die ersten Entwicklungen einer Technologie statt. In dieser Phase ist die Technologie noch unerprobt und experimentell. Die Wachstumsphase ist durch zunehmende Akzeptanz und Nutzung sowie Verbesserungen der Technologie gekennzeichnet. In der Reifephase ist die Technologie grösstenteils standardisiert und weit verbreitet. Die Rückgangsphase markiert das Ende des Zyklus. In dieser Phase können bestehende von neueren Technologien abgelöst werden. Manche Technologien bleiben jedoch auch ohne grössere Innovationen über Jahrzehnte hinweg relevant.

Künstliche Intelligenz: Der Aufstieg von Chat-Bots

Künstliche Intelligenz (KI), insbesondere Generative Pre-trained Transformers (GPTs), sind derzeit viel diskutierte Themen, die erhebliche Produktivitätssteigerungen versprechen. Bekannt wurden diese Modelle durch Chat-GPT von OpenAI, ein Large Language Model (LLM), welches Texte, Bilder und Computercode verstehen und generieren kann. Bemerkenswert ist, dass solche Modelle in einigen Aufgaben bereits heute menschliche Fähigkeiten übertreffen können. Doch damit nicht genug. OpenAI hat das Ziel, eine Artificial General Intelligence (AGI) zu entwickeln. Ein System, das grundsätzlich intelligenter ist als der Mensch. Im TLC kann KI in Form von Chatbots der Wachstumsphase zugeordnet werden. Die Modelle werden kontinuierlich verbessert und es werden immer mehr Anwendungsbereiche erforscht. Ebenso stösst die Technologie auf breite Akzeptanz. Mittlerweile hat Chat-GPT über 100 Millionen monatliche Nutzer.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkurschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Dreyfus Söhne & Cie AG veröffentlicht den Kompass vier Mal pro Jahr. Die Publikation richtet sich an Kunden der Bank und Interessierte. Sie stellt auszugsweise dar, mit welchem Instrumentarium und mit welcher Methodologie die Bank das Geschehen rund um die Finanzmärkte verfolgt. Der Kompass leistet Orientierungshilfe, kann aber den individuellen Portfoliokontext nicht berücksichtigen. Er dient zu Informations- und Werbezwecken.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Redaktionsschluss: 05. Januar 2024

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch