

## **Anlagen – Beurteilung 2. Halbjahr 2023 und Ausblick**

Auf die Konsolidierung im Jahr 2022 folgte im abgelaufenen Jahr eine eindrucksvolle Kehrtwende, welche sich gegen Ende 2023 in eine beinahe euphorische Jahresend-Rallye steigerte. Die Ankündigung der FED (amerikanische Notenbank), die Leitzinsen im Jahre 2024 zu senken, unterstützten die Rallye gegen Ende des Jahres entsprechend.

Trotz massiv höheren Leitzinsen im 2023 (FED 5.5%, EZB 4.5%, SNB 1.75%) kam es zu keiner Rezession. Dieser Umstand ist insbesondere auf die anhaltenden Fiskalausgaben und die sinkenden Inflationsraten zurück zu führen. Der US-Konsum erwies sich als globale Konjunkturlokomotive. Dabei darf nicht vergessen gehen, dass die US-Regierung die Konsumentenstimmung durch Stimulierungspakete zusätzlich anheizte. Dieser Stimulus war vergleichbar mit demjenigen nach der Finanzkrise 2008. Im Jahr 2024 ist in der USA Wahljahr und die Staatsausgaben dürften hoch bleiben. Dieser Impuls verliert aber an Wirkung und dürfte zur bereits erwähnten expansiveren Geldpolitik des FEDs zu Lasten eines schwächeren USD führen.

Die angekündigten Zinssenkungen wurden von den internationalen Anleihenmärkten im Q4 2023 teilweise vorweggenommen und führte zu einer Steigerung der Wertpapiere. Aus Sicht eines CHF-Anlegers konnte PAT-BVG von dieser Entwicklung nicht profitieren, lagen doch die Kosten (Zinsdifferenz) für die Absicherung des USD bei rund 4%.

Die globalen Aktienmärkte verzeichneten eine Jahresperformance von 11.8% (MSCI World all Countries in CHF), der SPI kam auf 6.1%. Aktientitel Emerging Markets schlossen mit einer roten Null. Dies ist hauptsächlich auf die schwache Entwicklung des Index Schwergewichts China (-21.1% in CHF) zurück zu führen.

Die Immobilienanlagen befinden sich in Folge der Zinswende weiterhin in einem herausfordernden Marktumfeld. Die Zuflüsse neuer Mittel in den Immobilienanlagemarkt verblieben auf tiefem Niveau. Die Performance dieser Anlageklasse flachte insbesondere auch dadurch ab, da mit den steigenden Zinsen die Anleihen bei den Anlegern wieder in den Fokus rückten.

Die PAT-BVG weist per 31.12.2023 auf Portfolioebene eine Performance von +3.82% aus. Rund +2.45% davon stammen aus den Aktieninvestitionen. Mit Ausnahme der Obligationen Welt (Währung abgesichert), und den Aktien Emerging Markets weisen alle Anlageklassen eine absolut gesehen positive Rendite aus. Im Vergleich zu den starken Vorjahren im Vergleich zu den Peers war das Jahr 2023 weniger gut.

Einerseits werden für die Infrastrukturquote von rund 9% erst im 1HJ 2024 die Aufwertungen erwartet und andererseits entwickelt die PAT-BVG grosse Immobilienprojekte, welche noch keine Mieteinnahmen generieren, sondern laufende Investitionen erfordern.

Die Wirtschaft befindet sich aktuell in einer besseren Verfassung als vor Jahresfrist befürchtet. Sollte die Konsumstimmung in der USA einbrechen, werden erste Zinssenkungen durch das FED erwartet. Einem eher durchgezogenen ersten Halbjahr 2024 mit einer sanften Landung und normalisierten Inflation könnten mit dieser Massnahme eine Aktienrallye im zweiten Halbjahr folgen.

Die Renditeerwartungen für das PAT-BVG Portfolio betragen mittelfristig rund 3.5% bis 4% und liegen somit deutlich über der Soll- bzw. Zielrendite. Die PAT-BVG sollte somit Ihre Verpflichtungen in Zukunft gut erfüllen können und wir sehen trotz der bestehenden Unsicherheiten mit Zuversicht in die Zukunft.

Im Januar 2024 / Verfasser: Daniel Eberhard