



ANLAGEN

Anlagebericht Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Januar 2024

Ihre Bank am Puls der Region



**Bezirks-Sparkasse
Dielsdorf** Genossenschaft

INHALTSVERZEICHNIS

Editorial	3
Spannende Zahlen	4
Wichtige Daten	5
Comfort Drive im Jahr 2023	6
Makroökonomie – Rückblick und Ausblick	9
Anlageklassen – Rückblick und Ausblick	14
Das Anlagekomitee	18

GESCHÄTZTE KUNDINNEN, GESCHÄTZTE KUNDEN,

Die Wirtschaft zeigte sich 2023 überraschend stabil trotz den vorgenommenen starken Zinserhöhungen. Ebenfalls konnten die Inflationsraten, welche auch durch die sehr lockere Geldpolitik der Notenbanken aus der Covid-Krise stammen und durch die Russland-Ukraine Krise weiter angeheizt wurden, einigermaßen gebändigt werden. China ist 2023 endlich vollständig aus dem Covid Lockdown getreten. Diese Faktoren im Jahr 2023 führten unter anderem dazu, dass wir generell erfreulich positive Anlagemärkte hatten.

Im Jahr 2023 sah man grosse Gegensätze, was die Jahresperformance der Aktienmärkte betrifft, so war zum Beispiel, in CHF, der Aktienindex Hang Seng in Hong Kong bei –21.69 %, der US-Technologieindex Nasdaq jedoch bei +30.59 %. Beim SMI war dies ebenfalls zu sehen. Während Lonza –21.9 % und auch defensive Werte wie Roche –13 % oder Nestlé –6.4 %, dividendenbereinigt negativ waren, haben sich Werte wie die UBS +55.6 % oder Partners Group +53 % sehr erfolgreich entwickelt.

Eine gute taktische Positionierung war deshalb im Jahr 2023 besonders relevant. Mit dem Fokus auf Wachstumswerte und der Beimischung von strukturierten Anlagen, welche auch von seitwärts oder leicht negativen Märkten profitieren, sowie der Übergewichtung der Aktienquote, ist uns dies sehr gut gelungen und wir können für das Jahr 2023 eine deutliche Überperformance in der Vermögensverwaltung vorweisen. Die Brutto-Performance lag bei +5,43 % in der Strategie «Einkommen», +6,53 % in der Strategie «Ausgewogen» und +7,67 % in der Strategie «Wachstum».

Für das Jahr 2024 sehen wir diverse Chancen. Die Kursgewinnverhältnisse der Wachstumswerte nähern sich wieder den Höchstständen, während solide Divi-

dendenaktien sich im Jahr 2023 nicht gross verändert haben und aus unserer Sicht attraktiv bewertet sind. Es besteht deshalb aktuell die Überlegung zur teilweisen Gewinnrealisierung bei den Wachstumswerten und der Umschichtung in Dividendenwerte. Asien dominiert unbestritten das globale Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum. Die teilweise starken Kurseinbrüche und die tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnisse lassen uns die Region trotz der teilweise vorhandenen politischen Unsicherheiten als unterbewertet erscheinen. Aktuell ist Asien in der Vermögensverwaltung nur im Obligationenbereich vertreten, eine Aktienposition besteht in dieser Region nicht. Der Aufbau einer Aktienposition könnte langfristig interessant sein.

Die US-Präsidentenwahlen im November, die steigenden US-Staatsschulden sowie die mögliche Ausweitung von Konflikten könnten auch im Jahr 2024 zu Schwankungen führen. Eine laufende Beobachtung und aktive Bewirtschaftung des Anlagevermögens wird auch in den nächsten Jahren wichtig bleiben.

Unsere Anlageberaterinnen und Anlageberater werden Sie gerne unterstützen, um die für Sie passende Lösung zu finden oder Sie bei Ihrer bestehenden Lösung zu begleiten.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre, gute Gesundheit und ein erfolgreiches glückliches Anlagejahr 2024.



Simon Kurer
Portfolio Manager/Anlagespezialist

SPANNENDE ZAHLEN

+ 7.67 %

Performance der
wachstumsorientierten
Vermögensverwaltung

2 %

Rendite guter Schweizer
Obligationen

+ 30.59 %

Performance in CHF des
US Technologieindex
Nasdaq

- 21.55 %

schlechteste Performance
einer SMI Aktie im 2023:
Lonza

+ 55.6 %

beste Performance
einer SMI Aktie im 2023:
UBS

1.8 Milliarden

tägliche Zinsausgaben
der USA

- 21.69 %

Performance in CHF des
Aktienindex Hang Seng in
Hong Kong

100 Millionen

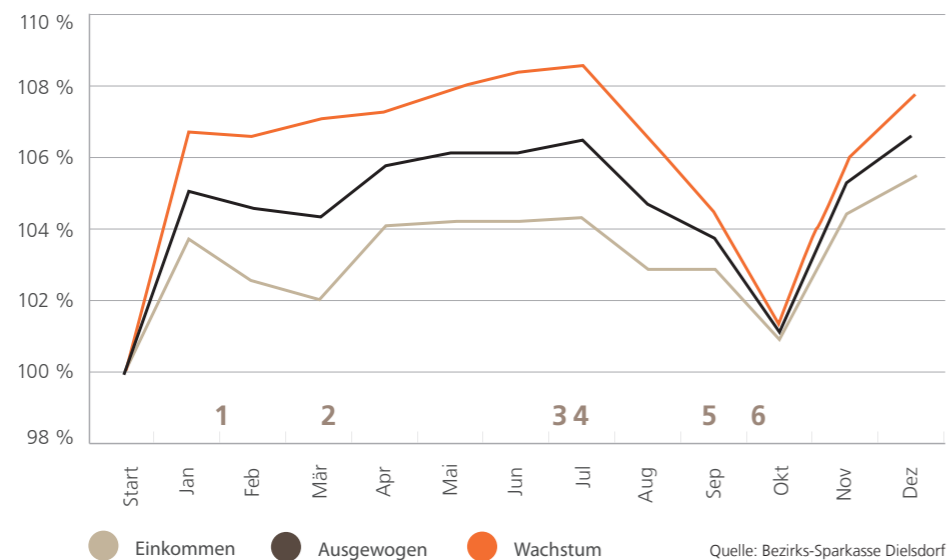
Bevölkerungszunahme im
Jahr 2023

COMFORT DRIVE IM JAHR 2023

Das Anlagejahr 2023 war insgesamt positiv. Die Märkte starteten Anfang 2023 sehr gut und wir konnten in der Vermögensverwaltung im Januar eine der besten Monatsperformances verbuchen. Die Strategien starteten mit +3,72 % in der Strategie Einkommen, +5,06 % in der Strategie Ausgewogen und +6,73 % in der Strategie Wachstum ins Jahr. Im Laufe des Jahres war die Performance verhalten bis negativ. Der August war der negativste Monat mit -1,39 % in der Einkommensstrategie, -1,65 % in

der ausgewogenen Strategie und -1,84 % in der Wachstumsstrategie. Wir konnten als eine der wenigen Banken über das ganze Jahr hinweg eine positive Performance aufrechterhalten. Ende des Jahres haben die Märkte nochmals angezogen. Das Anlagejahr 2023 haben wir mit einer guten Rendite von +5,43 % in der Einkommensstrategie, +6,53 % in der ausgewogenen Strategie und +7,67 % in der Wachstumsstrategie abgeschlossen.

Performance 2023



Taktische Entscheide

- 1 Zur Optimierung wurde die Liquidität in ein Geldmarktfonds übertragen 01.02.2023
- 2 Gewinnmitnahme bei der Gold Position und Reduktion von 10 % auf 8 % in allen Strategien 20.03.2023
- 3 Erhöhung der Aktienquote durch ein strukturiertes Produkt «Barrier Reverse Convertible» von der Vontobel auf die Aktienindexe S&P 500, EuroStoxx 50, sowie den SPI. 7 % bei der Strategie Einkommen, 7 % bei der Strategie Ausgewogen und 9 % bei der Strategie Wachstum. Entsprechend wurden Geldmarkt oder die Obligationenanlagen reduziert. Diese Anlage bot eine Absicherung bis zu -15 % der zugrundeliegenden Aktienindexe und wurde mit einer Prämie von über 4 % p.a. verzinst 07.07.2023

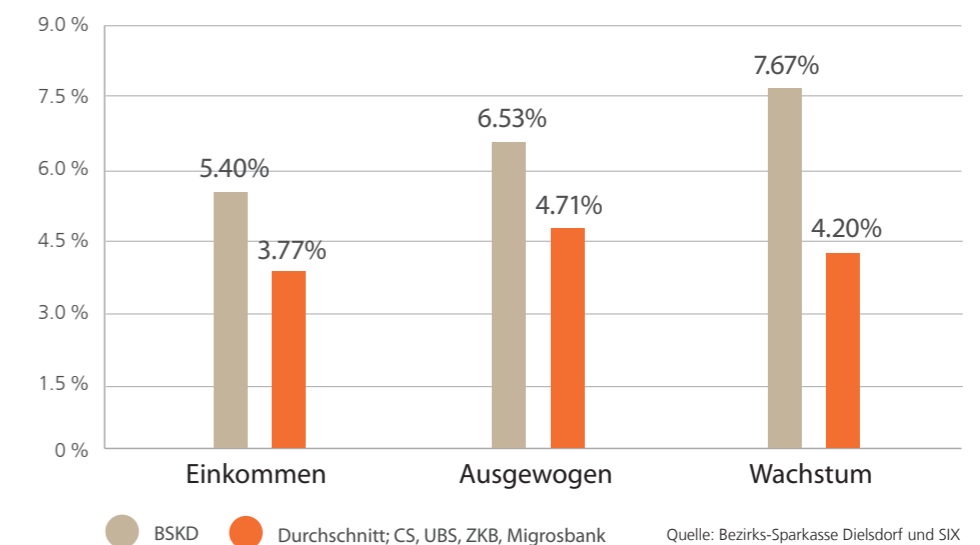
4 Rebalancing 12.07.2023

5 Zukauf S&P 500 um 1.5 % in allen Strategien und Reduktion der Obligationenanlagen 12.09.2023

6 Emission eines Strukturierten Produkts «Reverse Convertible» durch die Banque Cantonale Vaudoise in allen Strategien mit einem Anteil von 5 %. Das Strukturierte Produkt wurde auf die Basiswerte Novartis, Nestle und Roche getätigt mit einer Absicherung von bis zu -10 % auf die Einzelaktien. Dies mit einer guten annualisierten Verzinsung von 8.5 %. 06.10.2023

Im Vergleich zu den von uns definierten Benchmarks haben wir ein sehr gutes Ergebnis erzielt. Je nach Strategie konnten wir im Vergleich zum Durchschnitt der vier Strategiefonds mit ähnlichem Risiko, eine um 1,63 bis 3,47 Prozentpunkte höhere Rendite erzielen.

Performance Vermögensverwaltung 2023



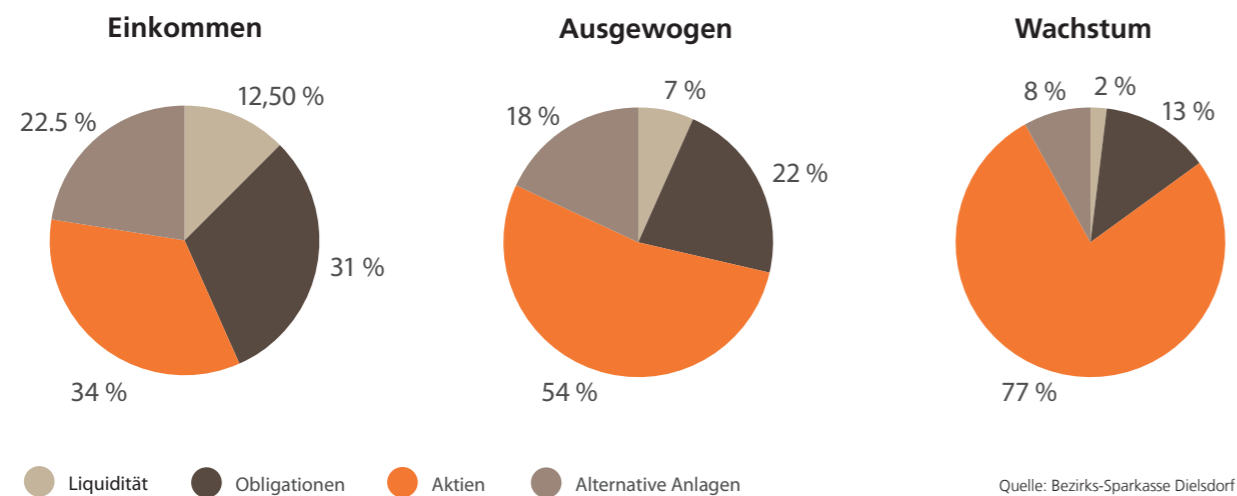
Die sehr gute Jahresperformance 2023 ist neben den taktischen Entscheidungen weiteren Faktoren geschuldet:

- Nach dem Einmarsch der russischen Armee in der Ukraine und dem starken Fall der Aktienmärkte, haben wir im Frühling 2022 den dynamischen Aktien ETF Automation & Robotics in allen Strategien aufgenommen. Diese Anlage in USD hat im Jahr 2023 eine Performance von über 38 % verzeichnet. Währungsbereinigt in CHF über 26 %.
- Seit dem Sommer 2023 integrieren wir strukturierte Anlagen als Ergänzung und haben die Aktienquote gezielt erhöht. Die gewählten Struk-

turieren Anlagen sind im Vergleich zu direkten Aktien weniger schwankend und haben eine begrenzte Absicherung im Falle von sinkenden Märkten. Dies hat es uns erlaubt die Rendite zu optimieren und die Risiken sowie Schwankungen zu reduzieren.

- Unsere ausgewählte Immobilienanlage «UBS Direct Urban» ist ein vergleichsweise kleiner Immobilienfonds und daher stärkeren Schwankungen ausgesetzt. Die Erholung nach den starken Korrekturen im Jahr 2022 fiel deshalb umso stärker aus.

Die Depotstruktur der verschiedenen Strategien war per 31.12.2023 wie folgt:



MAKROÖKONOMIE – RÜCKBLICK UND AUSBLICK

GLOBAL

Ende 2022 wurde für einige Industriestaaten eine leichte Rezession zu Beginn des Jahres 2023 befürchtet. Dies war auf die hohe Inflation, den daraus resultierenden Zinsdruck, die hohen Energiepreise und den Rückgang der Produktion und Nachfrage zurückzuführen. Die rasche Straffung der Geldpolitik zeigte Wirkung und die Inflationsraten sanken schnell, was den Zinsdruck löste. Auch die Energiepreise entfernten sich von den Höchstpreisen. Die meisten Industrieländer werden im Jahr 2023 ein moderates, wenn auch unterdurchschnittliches Wachstum verzeichnen.

Laut dem OECD-Bericht von Ende November wird das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2023 voraussichtlich bei 2,9 % liegen, was deutlich besser ist als die Prognose Ende 2022. Für das Jahr 2024 wird ein leichter Rückgang auf 2,7 % erwartet, während für das Jahr 2025 ein Anstieg auf 3 % prognostiziert wird. Es wird erwartet, dass Asien auch in den kommenden Jahren ein wichtiger Wachstumsmotor bleibt. Insbesondere Indien mit Wachstumsraten von über 6 % und Indonesien mit Wachstumsraten von über 5 % werden hierbei eine führende Rolle spielen.

Die OECD prognostiziert zudem einen starken Rückgang der globalen Inflation von 7 % im Jahr 2023 auf 5,2 % im Jahr 2024 und 3,8 % im Jahr 2025.

Die Weltbevölkerung hat im Jahr 2023 erstmals um mehr als 100 Millionen Menschen pro Jahr zugenommen.

SCHWEIZ

Das Sekretariat für Wirtschaft (SECO) prognostiziert in ihrer Dezember-Konjunkturprognose ein BIP-Wachstum von 1,3 % im Jahr 2023 und 1,1 % im Jahr 2024. Für das Jahr 2025 erwartet das SECO eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 1,7 %. Das kurzfristige Wachstum wird somit deutlich unterdurchschnittlich, jedoch moderat sein.

Die Inflationsrate in der Schweiz erreichte im Sommer 2022 mit 3,5 % ihren Höhepunkt und ist aktuell auf 1,7 % gesunken. Laut SECO wird für das Jahr 2023 eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,1 % erwartet. Für das Jahr 2024 wird eine Inflationsrate von 1,9 % prognostiziert, was einen Anstieg im Vergleich zur aktuellen Inflationsrate bedeutet. Der Anstieg wird vor allem im ersten Halbjahr 2024 erwartet, gefolgt von einer prognostizierten Abflachung und einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,1 % im Jahr 2025.

Im Jahr 2023 hatte der Schweizer Franken generell eine sehr flache Zinskurve. Die SWAP-Sätze bewegten sich in der ersten Jahreshälfte seitwärts und fielen in der zweiten Jahreshälfte stark. Zum Beispiel lag der 5-Jahres-SWAP im Juni 2023 bei etwas über 2 % und ist jetzt bei etwa 1 %. Der 10-Jahres-SWAP, der im Oktober 2022 seinen Höhepunkt mit über 2,3 % erreichte, ist ebenfalls auf rund 1,1 % gesunken.

Gemäß den Prognosen des SECO wird die Arbeitslosenquote in den kommenden Jahren leicht ansteigen, von 2 % im Jahr 2023 auf 2,3 % im Jahr 2024 und 2,5 % im Jahr 2025.

EUROPA

In der Herbstprognose wird erwartet, dass das europäische Wachstum im Jahr 2023 bei 0,6 % liegt und im Jahr 2024 auf 1,3 % ansteigt. Die Wirtschaft musste aufgrund der nach wie vor hohen, wenn auch rückläufigen Inflation, der Verschärfung der Geldpolitik sowie der schwachen Auslandsnachfrage einen höheren Tribut zollen als erwartet. Für das Jahr 2025 wird ein BIP-Wachstum von 1,7 % prognostiziert.

Laut dem Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung IMK wird die deutsche Wirtschaft im Jahr 2023 voraussichtlich um 0,3 % schrumpfen. Auch für das Jahr 2024 wird ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,3 % erwartet. In den ersten beiden Quartalen stagnierte die Wirtschaftsleistung nahezu, im Q1 bei 0,0 % und im Q2 bei 0,1 %. Im Q3 gab es einen Rückgang von 0,1 % und auch für das 4. Quartal wird ein negatives Wirtschaftswachstum erwartet. Die Konsumausgaben sind um 2 % und die Wirtschaftsleistung des produzierenden Gewerbes um 3,8 % im Vergleich deutlich gesunken. Deutschland befindet sich somit aktuell in einer leichten Rezession.

Die Inflation in Europa hat sich seit dem Höhepunkt im Oktober 2022 mit 10,7 % stark verringert und lag Ende November 2023 bei 2,4 %. Im Jahr 2023 wird durchschnittlich mit einer Inflationsrate von 6,5 % gerechnet. Für die Jahre 2024 und 2025 wird eine Inflationsrate von 3,5 % bzw. 2,4 % erwartet.

Obwohl die jüngsten Umfrageergebnisse auf eine gewisse Abkühlung hindeuten und in einigen Mitgliedstaaten ein Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen ist, wird der Arbeitsmarkt voraussichtlich im Prognosezeitraum stabil bleiben. Die Beschäftigung wird in diesem Jahr voraussichtlich um 1,0 Pro-

zent in der EU wachsen, bevor sie sich sowohl 2024 als auch 2025 auf 0,4 Prozent verlangsamen wird. Die Arbeitslosenquote in der EU wird voraussichtlich in den Jahren 2023 und 2024 bei 6,0 Prozent bleiben und im Jahr 2025 auf 5,9 Prozent sinken. Aufgrund des anhaltenden nominalen Lohnwachstums und der rückläufigen Inflation wird erwartet, dass sich die Reallöhne ab dem nächsten Jahr verbessern werden. Die Schuldenquote der EU wird den Prognosen zufolge im Jahr 2023 weiter auf 83 Prozent des BIP zurückgehen. Dies wird durch die hohe Inflation gestützt. Höhere Zinssätze für neue Schuldtitel erhöhen die Zinsausgaben angesichts der langen durchschnittlichen Laufzeit der Staatsschulden in der EU nur allmählich. Die Schuldenquote dürfte sich in den Jahren 2024 und 2025 weitgehend über dem Niveau von 2019 von rund 79 Prozent stabilisieren.

USA

Laut aktuellen Prognosen des Conference Boards wird die US-amerikanische Wirtschaft im Jahr 2023 um etwa 2,4 Prozent wachsen, was deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone liegt. Besonders hervorzuheben ist das starke Wachstum im dritten Quartal mit einem Plus von 4,9 Prozent. Der Krieg in der Ukraine und die damit einhergehende Inflation haben dazu geführt, dass das globale Wirtschaftswachstum nach der Corona-Pandemie erneut hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Dennoch wurde die US-Wirtschaft im Vergleich zu Europa nicht so stark beeinträchtigt. Die Inflationsrate fiel Anfang 2023 in den USA stärker als beispielsweise in Deutschland. Gemäß dem Conference Board wird für das Jahr 2024 lediglich ein Wirtschaftswachstum von 0,9 % erwartet, welches sich im Jahr 2025 auf 1,7 % erhöhen soll.

VERSCHULDUNG DER USA

Derzeit geben die USA täglich über USD 1,8 Milliarden für Zinszahlungen aus. Die Staatsverschuldung ist auf Rekordkurs.

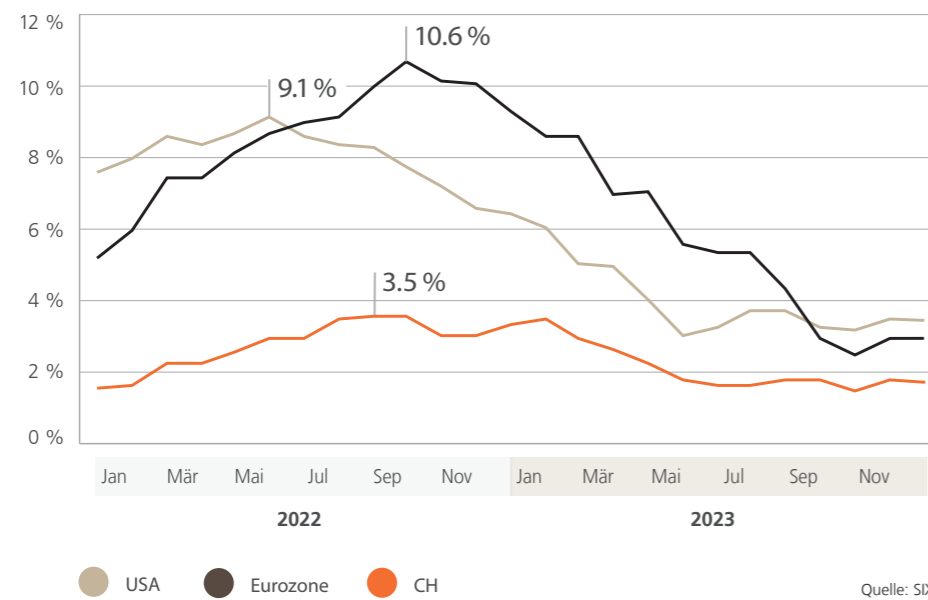
Die USA befinden sich auf einem unhaltbaren finanzpolitischen Pfad, der durch die Massnahmen aufgrund der Coronapandemie noch verschärft wurde. Mitte September 2023 hat die Bruttostaatsverschuldung die Marke von USD 33 Billionen überschritten. Das entspricht einer Verschuldung von USD 252'000 pro Haushalt oder USD 99'000 pro US-Bürger. Die Bruttoschulden umfassen die Schulden der Bundesregierung gegenüber der Öffentlichkeit («held by the public») im Umfang von USD 26,2 Bio. Dazu kommen innerstaatliche Schulden («intragovernmental debt») von USD 6,8 Bio, die sich der Staat selbst schuldet. Diese werden vor allem von Treuhandfonds wie der staatlichen Alters- und Hinterbliebenenversicherung oder dem Vorsorgefonds des Verteidigungsministeriums gehalten.

Über 30 Prozent der öffentlich gehaltenen Schulden entfallen auf das Ausland, etwa 50 Prozent auf das Inland und rund 20 Prozent auf die US-Notenbank Fed. Die größten ausländischen Einzelgläubiger der

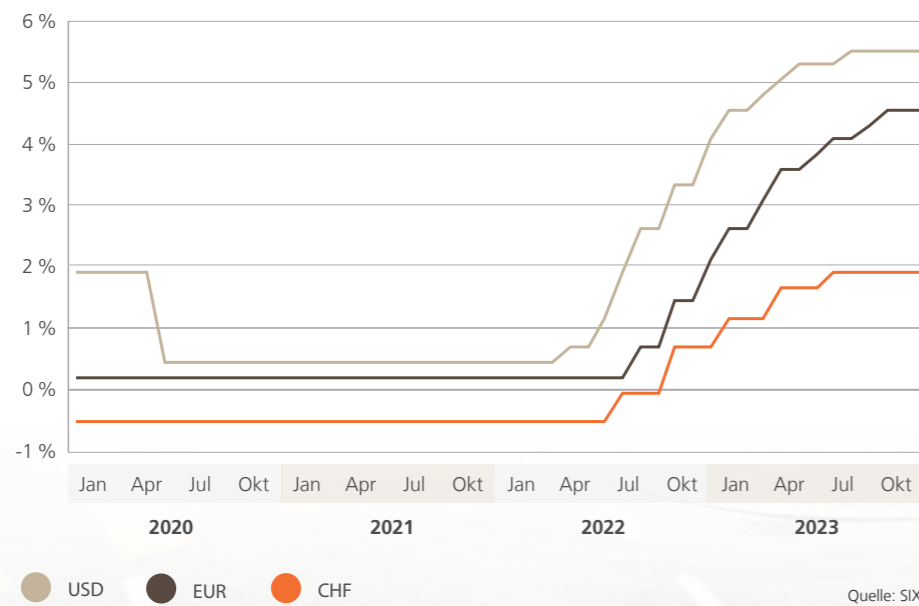
USA sind Japan (4,2 Prozent) und China (3,3 Prozent). Alle Länder der Eurozone zusammen halten ungefähr 5,3 Prozent der US-Schulden. Ein großer Teil der im Inland gehaltenen Schulden entfällt auf den US-Finanzsektor. Im September betrug die Bruttoverschuldung der USA gemessen am BIP 124 Prozent bzw. 99 Prozent gemessen an den von der Öffentlichkeit gehaltenen Schulden. Im nächsten Jahr wird die Schuldenquote voraussichtlich die Marke von 100 Prozent überschreiten und im Jahr 2029 mit 107 Prozent den bisherigen Höchststand aus dem Jahr 1946 übertreffen. Laut Congressional Budget Office (CBO) könnte die Verschuldung bis 2053 fast das Doppelte der Wirtschaftsleistung erreichen, wenn die derzeitigen Gesetze unverändert bleiben.

Fitch hat am 1. August 2023 die Kreditwürdigkeit der USA von AAA auf AA+ gesenkt.

Inflation



Leitzinsen

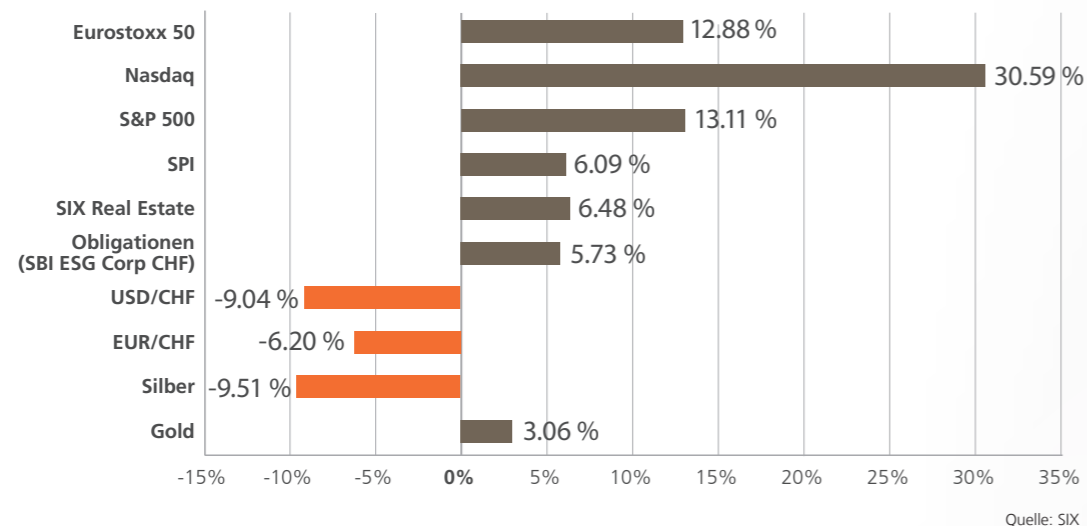


WICHTIGE DATEN FÜR 2024

- 01.01.**
Erhöhung der Schweizer MWST von 7.7 % auf 8.1 %
- 17.03.**
Präsidenschaftswahlen Russland
- 04.04.**
75. Jahrestag Gründung NATO
- 13.04.**
Generalversammlung der Bezirks-Sparkasse Dielsdorf
- 23.05.**
75 Jahrestag Gründung der Volksrepublik Deutschland
- 14.06. – 14.07.**
Fussball-Europameisterschaft in Deutschland
- 05.11.**
Präsidenschaftswahlen USA

ANLAGEKLASSEN – RÜCKBLICK UND AUSBLICK

Marktpformance 01.01.2023 – 31.12.2023



AKTIEN

Die Aktienmärkte sind im Januar 2023 sehr gut gestartet. Beflügelt wurden sie durch den raschen Rückgang der Inflationsraten in den USA und Europa sowie die Aufhebung der Covid-Restriktionen in China. Im Laufe des Jahres 2023 kristallisierte sich immer mehr heraus, dass ein «Soft Landing» trotz stark steigender Zinsen möglich ist. Derzeit wird in den meisten Prognosen davon ausgegangen, dass von den großen Volkswirtschaften nur Deutschland eine leichte Rezession durchlaufen wird.

Im Jahr 2023 hat der Technologiesektor stark profitiert, wie an der Performance des Nasdaq zu sehen ist. Der US-Technologieindex legte um 43,42 % zu, was währungsbereinigt einem Anstieg von über 30 % in CHF entspricht. Dadurch konnte ein Großteil der Verluste aus dem Jahr 2022 wieder aufgeholt werden.

Die Sektoren Versorgung, Öl, Gas und Nahrungsmittel sowie teilweise Pharma haben vergleichsweise schlecht abgeschnitten. Im Schweizer Aktienindex haben vor allem die beiden Schwergewichte Roche (–13 % div. bereinigt) und Nestle (–6,4 % div.-bereinigt) sowie die geringere Präsenz von Technologiewerten dazu beigetragen, dass die Rendite zum Beispiel des SPI mit +6.09 % im Vergleich zu den US- und europäischen Aktienindizes weniger stark ausgefallen ist.

Die Aufwertung des CHF führte dazu, dass sich Produkte von exportierenden Unternehmen im Ausland verteuerten und die Aufträge teilweise entsprechend zurückgegangen sind. Ebenfalls mussten ausländische Gewinne währungsbereinigt reduziert werden.

Die weiter ansteigenden Schulden und das Erreichen der Schuldenobergrenze in den USA gepaart mit den Präsidentschaftswahlen, können International an den Märkten zu erhöhter Marktvolatilität führen.

AUSBLICK

Wir halten Aktien nach wie vor als eine sehr spannende Anlageklasse für 2024. Einerseits findet man, vor allem auch in der Schweiz, solide Werte mit guten Dividenden im Bereich von 3 %–6 %, sowie können Wachstumswerte von den erwarteten Zinssenkungen im Jahr 2024 weiter profitieren. Bei den Wachstumswerten ist jedoch zunehmend Vorsicht geboten. Wir sind der Meinung, dass die erwarteten Zinssenkungen bereits gut eingepreist sind. Ebenfalls nähern sich die durchschnittlichen Kursgewinnverhältnisse bereits wieder den Hochs vergangener Jahre. In der Vermögensverwaltung werden wir nicht zögern, Gewinne bei Wachstumswerten mitzunehmen und gegebenenfalls in Dividendenwerte umzuschichten. Außerdem möchten wir die erhöhte Marktvolatilität nutzen, um konservative Sell-Put-Strategien mit attraktiven Prämien als Ergänzung innerhalb der Aktienquoten zu integrieren.

Es ist unbestritten, dass Asien das weltweite Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum dominiert. Internationale Unternehmen aus den USA und Europa profitieren sicherlich von diesem Wachstum. Aus unserer Sicht sind die asiatischen Aktienindizes zu den aktuellen Kursen jedoch unterbewertet. Aktuell

ist Asien in der Vermögensverwaltung nur auf der Anleienseite vertreten. Das Eröffnen einer gut diversifizierten asiatischen Aktienposition könnte langfristig spannend sein.

Als Schweizer Regionalbank mit Kunden die vor allem CHF als Referenzwährung führen, fokussieren wir in der Vermögensverwaltung primär Schweizer Aktien. Solide Schweizer Dividendenwerte sind aus unserer Sicht aktuell attraktiv bewertet. Das Kurs-Gewinnverhältnis des SPI liegt aktuell etwas über 20, was historisch ein hoher Wert ist. Angesichts der fehlenden Alternativen mit tiefen Zinsen in CHF, erachten wir diese Bewertung jedoch als fair.

OBLIGATIONEN

Nach einem der schlechtesten Obligationen-Jahre 2022 erholte sich der Markt im Jahr 2023. Der starke Rückgang der Inflationsszahlen reduzierte den Zinsdruck, wodurch die mittleren und längeren Zinssätze vor allem gegen Ende des Jahres stark zurückgegangen sind. Dies führte zu einer Erholung der Obligationspreise, jedoch sind die Höchststände per Ende 2021 bei weitem noch nicht erreicht.

Bei guten CHF-Obligationen kann man aktuell von einer Rendite von rund 2 % ausgehen. Die Zinskurve im Jahr 2023 war praktisch eine Gerade. Längere Laufzeiten brachten keine höheren Zinsen mehr ein. Die höchsten Zinssätze wurden bei den kurzen Laufzeiten gezahlt. Allerdings haben sich die langen Laufzeiten insgesamt besser rentiert, da die Reduktion des Zinsniveaus hier deutlich stärker auf die Preiserhöhung durchgeschlagen hat.

Leitzinsen von 5,5 % im USD sowie USD-Obligationsrenditen von gutem Schuldner über 5 % und in Europa Leitzinsen von 4,5 % und EUR-Obligationsrenditen von über 3,5 % scheinen verlockend. Allerdings relativieren sich diese Renditen, wenn man den Zerfall der Währungen von -9 % im USD und -6,2 % im EUR gegenüber dem CHF betrachtet. Wir rechnen auch in Zukunft mit einem starken Schweizer Franken und integrieren ausländische Obligationen primär währungsgesichert in der Vermögensverwaltung.

AUSBLICK

Die Rendite von Schweizer Obligationen liegt bei lediglich 2 %, wodurch ein grosser Spielraum für Wertkorrekturen weiterhin nicht gegeben ist. Der Markt geht bereits von mehreren Zinssenkungen im Jahr 2024 aus. Allerdings steigt die Inflation in der

Schweiz wieder an und könnte im ersten Halbjahr 2024 die Marke von 2 % überschreiten. Wir halten die Anlageklasse nach wie vor für eher unattraktiv und Übergewichten stattdessen alternative Anlagen sowie Aktien. In den letzten Jahren hat es sich ausgezahlt den Fokus auf Hochzinsanleihen zu legen. Diese konnten durch höhere durchschnittliche Renditen Verluste durch den Anstieg des Zinsniveaus besser ausgleichen. Wir halten diesen Fokus weiterhin für richtig.

ALTERNATIVE ANLAGEN

Wir möchten, dass die Vermögensverwaltung der Bezirks-Sparkasse Dielsdorf für unsere Kunden transparent, sowie flexibel ist für Ein- und Auszahlungen. Wir bedienen deshalb keine Private Equity- oder Hedge Fund-Anlagen. Unsere Alternativen Anlagen beschränken sich auf Immobilien und Gold.

IMMOBILIEN

Die Kurse der Immobilienfonds haben zum Jahresende deutlich angezogen. Die in Aussicht gestellte Lockerung der Geldpolitik im Jahr 2024 hat die Situation fallender Immobilienpreise entspannt. Die starke Korrektur der Schweizer Immobilienfonds von 2022 ist bei weitem noch nicht aufgeholt und wird aus unserer Sicht auch noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Schweizer Immobilien stehen einer hohen Nachfrage gegenüber bei einem begrenzten Angebot. Die starke Nettozuwanderung wird auch in den kommenden Jahren diesen Trend bestätigen. Ebenfalls kann der Anstieg der Referenzsätze genutzt werden, um die Mietzinsen zu erhöhen. Die Renditen auf dem aktuellen Niveau erachten wir als fair und sehen es bis zu einem gewissen Grad als gute Alternative zu Obligationen.

GOLD

Gold hat auch im Jahr 2023 geholfen die Volatilität im Portfolio zu reduzieren. Insbesondere in den Frühling und Sommermonaten während dem Fall einiger US-Banken und dem Ausbruch des Konfliktes zwischen Israel und Hamas. Gold erreichte im Dezember sein Allzeithoch in USD. Aufgrund des schwachen USD wurde das Allzeithoch in CHF vom April 2022 jedoch noch nicht erreicht. Insgesamt hat Gold mit rund 3 % unterdurchschnittlich rentiert.

Gold dürfte von weiter sinkenden Zinsen und erhöhter Marktvolatilität profitieren. Wir möchten sicher weiter an dieser Position festhalten, jedoch wahrscheinlich nicht in dem Umfang wie wir Sie zur Absicherung im Jahr 2022 hatten.

WÄHRUNGEN

Der Schweizer Franken war im Jahr 2023 äusserst stark. In der Vergangenheit hatte die Nationalbank mit starken Interventionen versucht den CHF zu schwächen, um die Exportwirtschaft zu unterstützen. Dies führte ebenfalls zu einer riesigen Bilanzsumme der Nationalbank. Diese Bilanzsumme wurde im Jahr 2023 laufend reduziert und entsprechend Fremdwährungspositionen veräussert. Dem starken Schweizer Franken verdanken wir es unter anderem ebenfalls, dass die Inflationsraten in der Schweiz im Vergleich wesentlich tiefer waren, die importierte Teuerung konnte so deutlich reduziert werden.

Der USD war ca. -9 %, der EUR ca. -6.2 % gegenüber dem CHF. Schaut man auf die aktuellen Zinsdifferenzen bei den SWAP-Sätzen wäre der faire Wechselkurs in 10 Jahren bei 0.68 USD/CHF und 0.84 EUR/CHF. In 20 Jahren läge man bei fairen Wechselkursen von 0.55 USD/CHF sowie 0.73 EUR/CHF. Dies entspricht einer durchschnittlichen Abnahme von rund 2.2 % beim USD und 1.2 % beim EUR. Wir sehen kurzfristig nach den starken Rückschlägen im Jahr 2023, eine leichte Erholung der Fremdwährungspreise sehen die langfristige Wechselkursentwicklung jedoch so, wie Sie dies die aktuellen SWAP-Sätze repräsentieren.

DAS ANLAGEKOMITEE



GERHARD STUCKI
Leiter Anlage / Vorsorge

Tel. 044 854 90 16
gerhard.stucki@bskd.ch



THOMAS MERKI
Stv. Leiter Anlage / Vorsorge

Tel. 044 854 90 07
thomas.merki@bskd.ch



SIMON KURER
Portfolio Manager / Anlage Spezialist

Tel. 044 854 90 34
simon.kurer@bskd.ch



DANIEL BACHOFEN
Filialleiter Niederglatt

Tel. 044 851 81 10
daniel.bachofen@bskd.ch

Machen Sie jetzt den nächsten Schritt

Wir stehen Ihnen für eine umfassende und kostenlose Beratung gerne zur Verfügung.

Rufen Sie uns an – wir sind für Sie da.

Ihre Bank aus der Region für Finanzierungen, Anlagen und Vorsorge.

Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Hauptsitz

Bahnhofstrasse 29, 8157 Dielsdorf

Tel. 044 854 90 00, info@bskd.ch

sparkasse-dielsdorf.ch

Ihre Bank am Puls der Region



**Bezirks-Sparkasse
Dielsdorf** Genossenschaft



Tel. 044 854 90 00



Tel. 044 844 03 50



Tel. 044 851 81 10



Tel. 044 857 70 70



Tel. 044 817 99 00

Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbung. Die enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich der Information. Sie werden ausserhalb einer allfälligen vertraglichen Beziehung mitgeteilt und begründen kein Vertragsverhältnis zur Bank. Die Informationen stellen keine Aufforderung oder Empfehlung bzw. kein verbindliches Angebot zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen dar. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen wurden sorgfältig und nach bestem Wissen zusammengestellt. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Korrektheit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Jegliche Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung der vorliegenden Informationen ergibt, wird abgelehnt. Wer die Informationen nutzt, trägt dafür selbst die volle Verantwortung. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Darüber hinaus ist die vergangene Performance eines Finanzinstruments kein verbindlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.sparkasse-dielsdorf.ch/de/Produkte/Anlageberatung/Anlageberatung herunterladen können. Das vorliegende Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen bestimmt, die Jurisdiktionen unterstehen, nach welchen die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen rechtswidrig ist, namentlich zufolge Nationalität, steuerlichen Ansässigkeit oder Wohnsitz. Darüber hinaus darf das in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument nicht Personen angeboten, verkauft oder ausgeliefert werden, denen dies – insbesondere aufgrund ihrer Nationalität oder Ansässigkeit – nicht erlaubt ist. Weitere Unterlagen zum in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrument (bspw. Prospekt) können Sie bei unserer Bank beziehen.