

Zürich, 9. Januar 2023

## **Anlagebericht per 31. Dezember 2022**

Sehr geehrte Damen und Herren

Ein turbulentes Anlagejahr ist zu Ende gegangen. Trotz vielen Unwägbarkeiten konnte sich die globale Wirtschaftslage stabil halten. Der Fokus galt aber zunehmend dem Anstieg der Inflation. Die Notenbanken reagierten darauf zu Beginn des Jahres noch zögerlich. Ab Jahresmitte erfolgten dann immer schärfere Zinserhöhungen, die die Finanzmärkte unter Druck setzten. Die US Notenbank Fed verkündete, dass man die Zinsen so lange erhöhen werde, bis sich die Inflation deutlich abschwäche. Damit tolerierte man einen Rückfall in eine Rezession, was insbesondere die Aktienmärkte belastete. Diese Rückschläge verteilten sich wellenartig über das gesamte Jahr, was zum Muster eines Bärenmarktzyklus gehört und zermürend auf die Anlegerstimmung wirkte. Hinzu kamen weitere Unsicherheiten rund um den Ukraine-Krieg. Doch nicht nur Aktien büssten stark an Wert ein, sondern auch vermeintlich sichere Anlagen wie Obligationen und Immobilien wiesen zweistellige Minus-Renditen auf. Die Verluste bei Obligationen betrug durchschnittlich -16%, was dem grössten Jahresverlust seit 50 Jahren entspricht!

Die volatilen Marktbewegungen waren äusserst herausfordernd, da sich die Korrektur nach zwischenzeitlichen Erholungen immer fortsetzte. Obwohl wir verschiedene Massnahmen ergriffen, konnten wir die hohen Minus-Renditen leider nicht verhindern, die Sie im separat zugestellten Depotauszug oder in Ihrem Online-Postfach vorfinden. Das vergangene Jahr setzte den Diversifikationseffekt ausser Kraft, da bis auf Anlagen in Rüstungsherstellern, Banken sowie Öl und Gas alle Anlageklassen an Wert verloren haben. In den letzten hundert Jahren gab es nur drei Jahre, in denen es ähnlich war. Berücksichtigt man die Inflation, gehörte man sogar mit dem Halten von Bargeld zu den Verlierern. Rückblickend waren wir am Anfang des letzten Jahres nach dem absehbaren Ende der Pandemie zu optimistisch, was den Nachholbedarf der Wirtschaft anbelangte. So warteten wir anfangs zu, bis wir die wachstumsorientierten Technologie-Anlagen in tiefer bewertete Industriewerte umschichteten. Diese Rotation hatte zwar positive Effekte, aber wir konnten die Minus-Renditen vom 1. Quartal aufgrund des unsicher bleibenden Umfeldes nicht mehr aufholen. Den Benchmark-Vergleichen erging es nicht besser, was ein schwacher Trost war.

Der SMI, der als defensiver Index gilt, verlor 2022 rund -17%. Der Small- und Mid-Cap Index SMIM, der sensitiver auf Konjunkturzyklen reagiert, tauchte sogar -28%. Der DAX und der EuroStoxx50 als Repräsentanten des EU-Raumes gaben in Euro bewertet um -14% resp. -12% nach. Letzterer profitierte davon, dass viele Öl-, Gas- und Banken-Aktien im Index vertreten sind. Grundsätzlich sind das Sektoren, die mit Reputationsrisiken, regelmässigen Strafbussen, einem starken Konkurrenzkampf und tiefen Margen behaftet sind und in normalen Zeiten für Anleger unattraktiv wirken. In den USA büsste der Dow Jones -9% ein, der S&P500 -20% und der Nasdaq -33%. Viele Technologie-Unternehmen weisen nach wie vor hohe Bewertungen auf, was den Nasdaq bei weiteren Zinserhöhungen anfällig macht. China kämpfte mit der Zero-Covid-Politik, was die Wirtschaft bremste, und so fügte sich der CSI300 Index mit -22% in diese globale Börsenbaisse ein. Dies hatte ebenfalls Auswirkungen auf globale Unternehmen, die in China produzieren. Unter anderem nahmen wir das in der Form von Lieferengpässen wahr. Japan gelang es, mit -9% etwas aus der Reihe zu tanzen.

Im Zuge der steigenden Zinsen verlor Gold seinen Anreiz, aber schaffte per Jahresende ein Plus von +4.5%. Dafür stieg der USD gegenüber dem CHF um knapp +1% an. Beim EURO-Wechselkurs resultierte hingegen ein Währungsverlust von -5%. Anleihen und Immobilien verloren in diesem Jahr gleich viel, nämlich durchschnittlich -16%! Im Rohstoffbereich galt der Blick dem Erdöl und Erdgas. Der Ölpreis (WTI) erreichte ein Plus von +7% und der Gaspreis brach nach einem fulminanten Anstieg wieder zusammen, liegt aber immer noch 20% höher als vor Jahresfrist. Aufkommende Rezessionsorgen lösten auch hier diese Preiskorrekturen aus.

Nach aggressiven Zinserhöhungen folgten oftmals Rezessionen. Das wird auch anhand der heutigen Zinskurven signalisiert. Die aktuelle Krise an den Finanzmärkten erinnert uns an extreme Jahre wie 1989 oder 2009. Damals rutschten die Volkswirtschaften in eine Rezession, doch noch während der laufenden Rezession stiegen die Börsen wieder an. Manchmal genügt dafür ein kleiner Lichtblick, den man sich heute noch nicht vorstellen kann.

### **Marktrückblick**

Als die Teuerung in den USA im Oktober um 0,5% tiefer veranschlagt wurde, legten die Börsen umgehend ein Rallye hin. Der Nasdaq erholte sich in dieser Phase um sagenhafte 20%. Wir nutzten diesen Moment, um risikoreichere Anlagen zu reduzieren und erhöhten mit dem Erlös Schweizer Blue Chips wie *Accelleron*, *Nestlé*, *Roche*, *Zurich Versicherungen* und *Swiss Re*. Es dauerte nicht lange und die Hoffnungen auf ein Ende der Zinserhöhungen lösten sich in Luft auf. Die Märkte verloren wieder ihre Zuversicht und gingen in einen Seitwärtstrend über. In dieser Phase reduzierten wir den *MSCI Agriculture Producers ETF* sowie den *UBS CMCI ETF* aufgrund des erwarteten konjunkturellen Abschwungs. Dabei kamen wir nicht darum herum, teilweise Buchverluste zu realisieren.

Im letzten Jahr schnitten vor allem Anlagen, die das Label 'Nachhaltigkeit' aufwiesen, am schlechtesten ab. Darunter fallen vor allem Anlagen im zukunftsorientierten Technologiebereich, der Biomedizin und der Industrie. Das zeigte uns, dass der Markt in Stresssituationen die Zukunftswerte den gegenwärtigen Trends wie z.B. Kriegsmaterialhersteller, Öl und Gas, Nuklearstrom und Banken unterordnet. Das waren nämlich dieses Jahr die einzigen Sektoren mit einer positiven Rendite. Dieser Trend kann plötzlich drehen, wie wir anhand der jüngsten Preisentwicklungen gesehen haben (Ölpreis wieder auf dem Niveau von Anfang 2020). Zum Beispiel wenn die Politik Energiepreisdeckel bestimmt, die Rüstungshilfen angehalten werden oder eine Rezession die Nachfrage drückt. Aus ethischen Gründen haben wir uns diesen Risiken entzogen. Im letzten Jahr hat das zusätzlich auf die negative Performance gedrückt. Langfristig glauben wir jedoch, dass sich der Trend in Richtung Fortschritt und Nachhaltigkeit durchsetzen wird. Die Politik hat bekanntlich Milliarden für klima-neutrale Infrastrukturprojekte gesprochen.

## Marktausblick

Statistisch betrachtet folgt nach einem derart negativen Jahr wie 2022 erfahrungsgemäss ein positives. Etwas simpel ausgedrückt, könnte man sagen, dass nach den hohen Rückschlägen Aktien wieder mehr Potential nach oben aufweisen. Aber die Faktenlage deutet aktuell eher auf eine abschwächende Konjunktur hin. Global begrenzen die steigenden Zinsen, die rückläufigen Gewinne sowie ein schwieriges geopolitisches Umfeld das Renditepotential für Anleger. Aus diesem Grund behalten wir vorerst die vorsichtige Positionierung bei, die mit einer Untergewichtung bei der Aktienquote einhergeht.

Aufgrund überraschend robuster Beschäftigungslage, der tiefen privaten Verschuldung sowie der hohen Konsumneigung ist für uns ein sogenanntes Soft-Landing bzw. eine milde Rezession wahrscheinlich. Aus Sicht der Notenbanken ist eine harte Rezession oder eine globale Schuldenkrise nicht notwendig, um die Preisstabilität wiederherzustellen. Bisher haben wir erste Konkurse von Kryptofirmen und Entlassungen im Technologiesektor gesehen, was grundsätzlich auf eine «gesunde Korrektur» hindeutet. Aufgrund der internationalen Vernetzung ist es für uns unwahrscheinlich, dass die Politik einen Crash oder einen Staatsbankrott ohne Intervention zulässt. Zudem sind die Rezessionserwartungen mittlerweile so hoch wie damals im März 2009 oder im April 2020 – also zu einem Zeitpunkt, als die Börsen bereits wieder nach oben drehten. Geduld kann sich in Zeiten holpriger Börsen auszahlen. Denn solide Anlagen reagieren sensitiv auf Lichtblicke. Oftmals bieten sich genau in solchen Momenten Einstiegschancen. Darum wird das Timing in den kommenden Monaten beim Anlageerfolg entscheidend sein.

## Anlagestrategie

Für das Gesamtjahr 2023 besteht die Hoffnung auf eine gewisse geopolitische Entspannung. Das derzeit gezeichnete Stagflations-Szenario sollte dann einem ausgewogeneren Umfeld Platz machen, was positiv für die Finanzmärkte wäre. Seit den letzten Zinserhöhungen sind auch sichere Anlagen wie Obligationen wieder attraktiver geworden. So hat Europa die Ära der Null- und Negativzinsen begraben und der Schweizer Leitzins steht nun bei 1%, in Europa beträgt dieser sogar 2.5% und in den USA 4.5%. In diesem Bereich bevorzugen wir Anlagen mit kurzen Laufzeiten (2-4 Jahre) und von Schuldnern mit gutem Rating (Investment Grade).

Das Jahr 2022 hat uns aufgezeigt, dass ein aktives Anlageverhalten in einem Bärenmarkt wichtig ist. Aufgrund der bestehenden Unsicherheiten erwarten wir weiterhin erhöhte Marktschwankungen. Deshalb ist es wichtig, dass kurzfristige Liquiditätsbedürfnisse ohne Notverkäufe abgedeckt werden können. Wir behalten weiterhin eine erhöhte Cash-Quote bei, die wir kurzfristig auch in Geldmarktanlagen wie Callgeld oder Festgeld platzieren.

Bei den Aktien sehen wir einen gewissen Inflationsschutz und die Dividendenerträge bieten auch in schwierigen Zeiten eine regelmässige Ausschüttung. Zudem sind die Bewertungen wieder günstiger geworden als vor der Corona-Krise, was langfristig auch für einen guten Investitionszeitpunkt spricht. Dabei berücksichtigen wir Unternehmen mit tiefen Schulden und hoher Preismacht, die von einem wirtschaftlichen Abschwung weniger tangiert sind. Hierbei bevorzugen wir unseren Heimmarkt Schweiz, der mit seiner defensiven Zusammensetzung für eine gewisse Stabilität sorgt. Zudem scheint uns die wirtschaftliche Lage in der Schweiz noch besser als die aktuell pessimistische Stimmung in der EU und den USA. Wir sind in Dividentiteln aus den Sektoren Industrie, Versicherungen, Pharma, Nahrungsmittel und Telekom investiert. Korrekturphasen nutzen wir deshalb, um unsere Positionen in *Accelleron, Zehnder, ABB, Novartis, Zurich Versicherungen, Nestlé, Emmi* und *Swisscom* aufzustocken. Auch Aktien von *Holcim, Procter & Gamble, Galenica, Novo Nordisk, Totalenergies, Generall Mills* und *Coca Cola* gefallen uns. Mit Blick auf Dividendenerträge halten wir an unseren Positionen im *iShares Global Dividend* und *JSS Sustainable Equity Global Dividend Fonds* fest.

Der britische Aktienmarkt gehört mit seinen vielen Finanz- und Energietiteln zu den Gewinnern von 2022. Wir betrachten diesen Markt weiterhin als attraktiv, da die Gewinne nun für die Weiterentwicklung der Geschäftsbereiche sowie höhere Dividendenzahlungen eingesetzt werden und sich die Aktienbewertungen tief sind. Zudem handelt es sich hierbei um global tätige Unternehmen, die ihren Umsatz primär im Ausland generieren und von den lokalen Turbulenzen weniger stark betroffen sind. Wir ziehen aus diesem Grund eine Anlage im *Vanguard FTSE 100 ETF* oder im *iShares MSCI United Kingdom ETF* in Betracht.

Auch Rohstofftitel finden wir im Zuge der ansteigenden Inflation interessant. Die rezessive Tendenz veranlasst und jedoch dazu Aktien von Rohstoffunternehmen gegenüber direkten Rohstoffanlagen zu bevorzugen. In diesem Bereich erwägen wir eine Erhöhung/Rebalancing im *Vontobel Clean Technology Fonds* sowie eine Neuanlage im *Vontobel Energy Revolution Fonds* in Frage.

Die Zeiten ändern sich – die Digitalisierung des Alltags bleibt. Geplatzt sind zwar die Träume aus Zeiten der Pandemie, die von einer neuen Normalität ausgingen, in der wir für immer zu Hause lernen und arbeiten. Vieles ist nun wieder wie vor 2020. Doch die Innovationskraft der grossen Tech-Unternehmen ist ungebrochen. Darum halten wir vorerst noch an Positionen wie Microsoft und Alphabet (Google) fest.

Grundsätzlich ist es wichtig, innerhalb der definierten Anlagestrategie investiert zu bleiben. Mittel- bis langfristig hat sich das auszahlt. Gerade in anspruchsvollen Zeiten wie jetzt, wo alles wechselhaft geworden ist und wir in verschiedener Hinsicht gefordert werden: Vor einem Jahr blickten wir auf das Ende der Coronakrise, kurz darauf hat uns der Krieg in der Ukraine aufgeschreckt, gefolgt von der Energiekrise und dem Anstieg der globalen Teuerung. Es braucht viel Geduld und Zuversicht in die Zukunft, um solche Zeiten gut zu überstehen. Durch eine gute Finanzplanung, Marktanalyse sowie die Erkennung von technologischen und gesellschaftlichen Trends setzen wir uns mit einem eingespielten Teamwork für den langfristigen Erhalt Ihres Vermögens ein.

Für das in uns gesetzte Vertrauen danken wir Ihnen herzlich und wünschen Ihnen und Ihren Familien ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr. Möge 2023 unter einem guten Stern stehen und Ihnen viele schöne Momente bescheren.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo