

Zürich, 5. Juli 2022

### **Anlagebericht per 30. Juni 2022**

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Finanzmärkte haben ein sehr schwieriges halbes Jahr hinter sich. Die Verluste der Börsen haben sich trotz zwischenzeitlichen Erholungen im 2. Quartal ausgeweitet. Vom Höchst aus gesehen sind praktisch alle Leitindizes mehr als 20% gefallen. Solch eine schlechte Halbjahresbilanz gab es in den letzten hundert Jahren nur drei Mal. Gemäss Definition befindet man sich nun in einem 'Bärenmarkt'. Dafür verantwortlich ist eine hartnäckig hohe Inflation, welche weltweit die Notenbanken dazu veranlasst hat, die Zinsen rascher als erwartet anzuheben. Damit einher ging die Erkenntnis, dass sich die Weltwirtschaft immer weiter abkühlt. Die Lieferprobleme, die durch Chinas Covid Politik verstärkt wurden, und der Krieg in der Ukraine führten zu einer grösser werdenden Risk-off Reaktion unter den Anlegern. Diese beschleunigte sich zuletzt stark und nahm panikartige Züge an. Denn die Verluste machten vor keiner Anlagekategorie Halt. Das Prinzip der Diversifikation wurde ausser Kraft gesetzt, was einzigartig ist. Was immer wir gegen diese Entwicklung unternahmen, es brachte bislang keinen spürbaren Erfolg. Den volatilen Marktkräften konnten auch wir uns nicht entziehen. Per Mitte Jahr resultierte daher eine ungewohnt hohe Minus-Rendite, mit der wir uns inmitten von vergleichbaren Risikoprofilen befinden.

Der SMI konnte sich zu Beginn des 2. Quartals noch gut halten. Doch dann setzten die Verkäufe auch bei *Nestlé*, *Roche* und den Finanzwerten ein. Der Index notierte -17% tiefer als Anfang Jahr. Schlimmer erwischte es den breiteren Small- und Mid-Cap Index SMIM, dieser verlor -25%. Bei den Europäischen Börsen knickten der DAX und der EuroStoxx50 um -20% ein. Den USA erging es in den letzten Monaten nicht besser: Der Dow Jones büsste -15% ein, der S&P500 -20% und der Nasdaq sogar -29%. Letzterer belegt, dass Anleger insbesondere den Technologie-Werten den Rücken gekehrt haben. Der japanische Nikkei-Index stand bei -10%, ebenso viel wie der Chinesische CSI300 Index, der nach der Aufhebung der Lockdowns in Shanghai etwas Boden gut machen konnte. Gold verharrte immerhin auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Jahres und erfüllte die Erwartungen als Schutz vor einer Krise. Der USD stieg gegenüber dem CHF zwischenzeitlich bis zur Parität an. Dieser Währungsgewinn reduzierte sich nach dem Eingreifen der SNB auf noch 5%. Die Zinserhöhungen haben auch den Immobilien-Anlagen zugesetzt. Diese verloren in der Schweiz im Durchschnitt -15%. Am Ende des Halbjahres standen einzig Energie- und Rohstoffanlagen auf der Gewinnerseite, Erdöl +50%, Heizöl +70%, Gas +85%, Mais +11% und Weizen +7%, wobei der Weizenpreis von +50% auf +7% zurückfiel.

### **Marktrückblick**

Nachdem für uns klar wurde, dass die Stimmung an den Märkten immer mehr kippt, haben wir die Positionen, welche zur Kategorie der Wachstumstrends gehören, im Zuge der Risk-off Massnahmen weiter reduziert oder verkauft. Die grössten Minus-

Beiträge an den aktuellen Depot-Renditen stammen von folgenden Positionen: *Fisch Convertible Global Sustainable Bond* (-18%), *Alpora Innovation Europa* (-23%), *BB Entrepreneur Schweiz* (-23%), *MIV Global Medtech* (-26%), *Seilem World Growth* (-30%), *2XIdeas Global Mid-Cap* (-28%), *Ökoworld Ökovision* (-24%), *Vontobel Clean Technology* (-23%), *RobeccoSAM Sustainable Water* (-21%) und *CS Living Plus* (-19%). All diese Anlagen weisen im langfristigen Vergleich nach wie vor respektable Renditeergebnisse auf. Die hohen Rückschläge waren die Folge einer Bewertungskorrektur. Gerade Nachhaltigkeits-Anlagen – auch bekannt unter dem Kürzel ESG – wurden stark in Mitleidenschaft gezogen. Aber auch bei den Einzelaktien divergierten die Ergebnisse stark, von *Zürich Versicherung* mit +3% bis *Partners Group* mit -44%. Ob Obligationen, Aktien oder Immobilien: Der Abwärtssog setzte überall ein. Obligationen zogen das schlechteste Halbjahr aller Zeiten ein. Hier konnten wir mit unseren Inflations-geschützten Anleihen-Fonds etwas dagegenhalten. Auch Immobilien-Anlagen bekamen die Zinswende stark zu spüren, was mit dem Anziehen der Hypothekarzinsen zusammenhängt. Nebst einer Erhöhung der Cash-Positionen, halfen uns neue Anlagen im Nahrungsmittelzusatz- und Rohstoff-Bereich: *Bonafide Global Fisch* (-1%), *BZ Fine Agro* (-5%), *MSCI Global Agriculture ETF* (-3%), *Robecco Global Premium Equity* (-4%) sowie *UBS CMCI Composite ETF* (+18%). Unsere Gold-Position, die wir seit langem in den Strukturen hielten, federte die Verluste nur leicht ab. Zu gross waren die allgemeinen Kursrückschläge. Im Alternativen Bereich zeigte sich für einmal, dass sich Absicherungen auszahlen können. Mit dem *Carmignac Long/Short Europe* (-1%) und dem *Man AHL Diversified* (+5%) konnten wir etwas Gegensteuer in die Strukturen einbauen. Grösster Verlierer in der ersten Jahreshälfte waren die Kryptowährungen (-70%), die stets als Schutz vor fallenden Aktienkursen angepriesen wurden. Dies betraf uns nicht, da wir bei diesem Zug nicht mitgefahren sind. In schwierigen Zeiten suchen die Anleger sichere Häfen und fanden diese im CHF und USD. Dagegen fiel der Euro per Ende Juni sogar wieder unter die Parität gegenüber dem CHF! Ins 3. Quartal starteten wir mit höheren Cash-Quoten (10-20%) und einer Untergewichtung bei den Aktien.

### Marktausblick

Das Marktgeschehen hängt davon ab, wie stark und wie rasch die Notenbanken die Zinsen weiter anheben, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Auch die Politik hat sich die Inflationsbekämpfung zum obersten Ziel gesetzt und wird Druck auf die Notenbanken ausüben. Da die Wirtschaft trotz Abschwung robust aussieht und die Arbeitslosigkeit tief ist, wird die US-Notenbank wahrscheinlich eine Rezession in Kauf nehmen und die Zinsen so weit anheben, bis die Inflation nicht mehr weiter steigt. Das bedeutet: solange die Inflation steigt, werden auch die Zinsen steigen und jedes Mal werden die Märkte negativ darauf reagieren. Aus diesem Grund ist es wohl noch zu früh für grössere Zukäufe, obwohl die Aktienbewertungen wieder günstig erscheinen. Lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis des US-Aktienmarktes noch vor kurzem bei 23x, befindet es sich heute bei 16x. Dies entspricht dem historischen Mittelwert und zeigt, dass wir uns auf einem fairen Niveau befinden. Es braucht jedoch ausschlaggebende Signale, um hier eine Richtungsänderung einzuschlagen. Der jüngste Konsumrückgang sowie der trübende Ausblick für das Gewinnwachstum schüren verstärkt Rezessionsängste. Die Börse gilt als vorseilender Indikator und hat in der Vergangenheit oftmals eine Rezession vorweggenommen. Auch unsere Analysen zeigen eine deutliche Verlangsamung der Konjunktur an, jedoch sind wir noch nicht in einer Rezession. Die Wachstums-Prognosen für Europa und die USA liegen nach wie vor im positiven Bereich bei 2.3%. Die negativen Erwartungen vieler Beobachter sind allerdings so eindeutig, dass wir von einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung ausgehen müssen. Wir haben deshalb die historischen Muster vorangehender Rezessionen auf die heutige Zeit adaptiert und gesehen, dass die Börsen bis zum Erreichen des Tiefpunktes noch einmal 15% fallen können. Diesem Szenario sollte man anlagestrategisch Rechnung tragen. Ein Grossteil dieser Prognosen ist zwar in den Kursen eingepreist. Dennoch muss davon ausgegangen werden, dass die Unternehmen Gewinnwarnungen publizieren, welche die Märkte mit zusätzlichen Verkäufen quittieren werden. Die Stimmung wird zudem weiter vom Krieg in der Ukraine geprägt. Sanktionen wirken sich immer auf beide Seiten aus. So wird Europa und insbesondere Deutschland mit steigenden Energiekosten konfrontiert sein. Wenn Ende Jahr tatsächlich das letzte Kernkraftwerk in Deutschland abgeschaltet würde und Russland gleichzeitig den Gashahn zudreht, wird dies die Konsumenten mit ansteigenden Energiekosten belasten und die Wirtschaft deutlich bremsen.

Einziger Lichtblick ist ein Soft-Landing durch die US-Notenbank Fed - also eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung, ohne eine Rezession auszulösen. Derzeit erwarten wir, dass das Fed auf eine kurze, milde Rezession abzielt. Es kann also sein, dass man die Geldpolitik unerwartet lockert, wie es in China gemacht wird. Aufgrund der aktuell schwierigen Lage stellen wir uns auf volatile Märkte ein. Wobei ein Blick auf die Statistik zeigt, dass einer Minus-Rendite im ersten Halbjahr in 8 von 10 Fällen eine Erholungsrally im zweiten Semester folgte. Doch vorerst gilt der Vorsicht Vorrang zu geben, bevor die Liquidität wieder investiert wird.

## Anlagestrategie

Verschiedenen Unsicherheitsfaktoren, die sich aus geopolitischen Risiken, Inflationsdruck und Wachstumssorgen zusammenstellen, erschweren zurzeit das Anlageumfeld. Ein sorgfältiges Risiko Management und eine defensive Bottom-Up Anlageselektion sind hierbei wichtig. Wir behalten deshalb ein erhöhtes Liquiditätspolster bei. Aufgrund der anziehenden Inflation, sind zu hohe Cash Positionen mittelfristig jedoch nicht ratsam. Anhand der steigenden Zinsen ist wieder von höheren Obligationenrenditen und positiven realen Renditen auszugehen. Vor allem Anleihen mit kurzen Laufzeiten, wie z.B. US-Staatsanleihen mit Laufzeiten bis zu 2 Jahren sowie der *Anaxis Short Duration Bond Fonds*, bieten in volatilen Zeiten Stabilität und regelmässige Zinsausschüttungen. Bei der Wiederanlage am Ende der Laufzeit profitieren sie zudem von den höheren Zinsen.

Längerfristig möchten wir auch am globalen Wachstum partizipieren und bei einem allfälligen Aufschwung dabei sein. Aus diesem Grund bleiben wir mit einer reduzierten Aktienquote in Anlagen mit hohen Dividendenausschüttungen investiert. Wir bevorzugen vor allem defensive Anlagen in Unternehmen mit einer hohen Preismacht und tiefen Schulden im Pharma-, Nahrungsmittel-, Energie- und Rohstoffbereich. Schwache Börsenphasen wollen wir deshalb Positionen wie *Nestlé, Novartis, Galenica, Novo Nordisk* und *Barry Callebaut* aufstocken. Auch Aktien von *Swisscom, Sonova, Sika, Air Liquide, BP, RWE, General Mills* und *BHP* gefallen uns. Ebenso halten wir an unserer Position *UBS Global High Dividend Fonds* fest, der aktiv in dividendenstarke Unternehmen investiert. Der britische Aktienmarkt enthält ebenfalls primär Substanzwerte mit einer attraktiven Dividendenrendite und einer tiefen Bewertung aufgrund der Brexit-Korrektur. Wir ziehen aus diesem Grund eine Anlage im *Vanguard FTSE 100 ETF* oder im *iShares MSCI United Kingdom ETF* in Betracht.

Asiatische Börsen gehörten im Jahr 2022 bisher zu dem Verlieren, bieten aber Möglichkeiten, sobald sich die Pandemie weiter abschwächt. Die Wirtschaftslage sieht im Fernen Osten zurzeit besser aus, da viel Unterstützung von Seiten der Notenbanken und Regierungen kommt. Mit dem *JPM China Opportunity Fonds* und dem *Galileo Vietnam Fonds* setzen wir auf eine lokale Erholung. Angesichts der Risk-Off Reaktion wurden Anlagen im Nachhaltigkeits-Bereich verworfen und sind nun attraktiver bewertet. Der Klimawandel und die Änderung der Europäischen Energiearchitektur weg von Russland bedeutet jedoch höhere Fördergelder und Wachstum in diesem Bereich. So kommt für uns eine Erhöhung/Rebalancing im *Vontobel Clean Technology Fonds* sowie eine Neuanlage im *Vontobel Energy Revolution Fonds* oder im *Enetia Energy Infrastructure Fonds* in Frage.

Im Rohstoffbereich sind wir indirekt mit dem *UBS CMCI Composite ETF* an den steigenden Agrar-, Edelmetall, und Ölpreisen investiert, was sich bisher ausbezahlt hat. Obwohl die Agrarrohstoffpreise stark schwanken, sehen wir aufgrund der globalen Knappheit weiterhin Chancen und bevorzugen den *BZ Fine Agro Fonds* sowie das *ETF MSCI Global Agriculture Producers*. Wir glauben, dass die Inflation und damit die Preissteigerungen in diesem Bereich anhalten. Zudem halten wir weiter an unseren Gold-Positionen fest, solange die geopolitischen Spannungen bestehen bleiben. Ebenso sollen uns die beiden alternativen Anlagen *Carmignac L/S Europe* und der *Man AHL Diversified Fonds* gegen weitere unliebsame Überraschungen schützen. Dagegen reduzieren wir Immobilienanlagen aufgrund der Zinserhöhungen und der hohen Bewertungen.

Es braucht manchmal nicht viel, dass der Markt in so einer Situation die Dinge plötzlich anders betrachtet. Aufgrund der aktuell trüben Aussichten für die Konjunktur, ist es jedoch für uns nicht angebracht, auf eine Erholungsrally zu setzen, sondern die Sicherheit und somit den Vermögenserhalt vorzuziehen. Wir sind in einer Zeit, die von Anlegern viel Geduld und Vertrauen verlangt. Für beides bedanken wir uns herzlich bei Ihnen.

**Wie bereits im letzten Quartal kommuniziert, erhalten Sie aus regulatorischen Gründen Ihren Vermögensausweis direkt von der Depotbank per Post oder elektronisch ins E-Postfach. Daher erhalten Sie unseren Anlagebericht separat. Lassen Sie uns gerne wissen, ob dies für Sie in Ordnung ist. Sollte dies nicht der Fall sein, melden Sie sich bitte bei uns.**

Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen einen sonnigen und erholsamen Sommer.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



René Flory