

Zürich, 6. Oktober 2022

Anlagebericht per 30. September 2022

Sehr geehrte Damen und Herren

Zu Beginn des 3. Quartals hellte sich die Anlegerstimmung auf, da die Konjunktur kleinere Schwächeanfänge anzeigte als man erwartet hatte. Es verbreitete sich die Ansicht, dass auch die Inflation in Zaum gehalten werden könnte. Dies löste bis Ende August eine Kurserholung – bekannt als typische Sommerrallye – aus. Dieser Optimismus wurde jedoch von einem weiteren unerwartet starken Inflationsanstieg überschattet. Die US-Notenbank verkündete daraufhin, dass sie die Zinsen so lange anheben wird, bis die Teuerung wieder rückläufig wird. Damit wird in Kauf genommen, dass man die Wirtschaft bewusst in eine Rezession manövriert. Das erschreckte die Anleger, was eine Verkaufswelle auslöste. Die Börsenstände notierten am Ende des 3. Quartals tiefer als Mitte Jahr!

Diese volatilen Marktbewegungen sind äusserst herausfordernd. 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. Jede Anlageklasse hat dieses Jahr an Wert verloren – sogar Bargeldbestände, wenn man die Inflation berücksichtigt. Letztmals erlebten wir in der Finanzkrise im Jahr 2008 solche Rückschläge an den Aktienmärkten. Bei den Obligationen ist es sogar die grösste Korrektur seit den 1970er Jahren.

In dieser schwierigen Lage braucht es viel Geduld und Disziplin, um seiner Strategie und seinem Anlagehorizont treu zu bleiben. Wir versuchten, die Verluste zu minimieren und positionierten uns im Falle von Erholungen mit Einstiegen auf tieferen Kursniveaus. Letztlich blieb uns aber nichts anders übrig, als die Cash-Positionen weiter auszubauen. Dennoch erinnert uns die aktuelle Krise an das Jahr 2009, als die Märkte noch während der laufenden Rezession aufstiegen. Manchmal genügt dafür ein kleiner Lichtblick, den man sich heute noch nicht vorstellen kann.

Der SMI, der als defensiver Index gilt, verlor rund -21%. Der Small- und Mid-Cap Index SMIM, der sensitiver auf Konjunkturzyklen reagiert, tauchte bislang -33%. Der DAX und der EuroStoxx50 als Repräsentanten des EU-Raumes gaben um -24% nach. In den USA büsste der Dow Jones -21% ein, der S&P500 -25% und der Nasdaq -33%. Bei Letzterem weisen viele Technologie-Unternehmen nach wie vor hohe Bewertungen aus. China kämpft mit der Zero-Covid-Politik, was zu verschiedenen Lockdowns von Grossräumen führte und fügte sich mit -23% in diese globale Börsenbaisse ein. Einzig Japan gelang es, mit -12% etwas aus der Reihe zu tanzen.

Im Zuge der steigenden Zinsen verlor Gold seinen Anreiz und verbilligte sich im 3. Quartal um -8%. Dafür stieg der USD gegenüber dem CHF um +7% an. Beim EURO-Wechselkurs resultierte hingegen ein Währungsverlust von -6%. Obligationen und Immobilien verloren in diesem Jahr etwa gleich viel, nämlich durchschnittlich -17%! Im Rohstoffbereich galt der Blick dem

Erdöl und Erdgas. Ersteres verfügt noch über ein Jahres-Plus von +20% und der Gaspreis verdoppelte sich zuerst im September, bevor er noch bei +80% verharrte. Aufkommende Rezessionsorgen lösten auch hier diese Preiskorrekturen aus.

Marktrückblick

Schon Anfang des zweiten Halbjahres zeigten unsere Informations-Systeme an, dass viele Aktienwerte unter ihrem inneren Wert notieren. Das heisst, die Emotionen der Anleger übersteuerten die Fundamentaldaten. So zogen wir wieder Zukäufe in Erwägung und wurden bald in unserer Absicht bestätigt, als die Märkte im Sommer anstiegen. Für uns sah dieser Verlauf aber bald nach einem zwischenzeitlichen Rallye aus, weshalb wir die Untergewichtung bei Aktien beibehalten wollten und daher Verkäufe auslösten. Denn in einem Bärenmarkt gilt nicht mehr «Buy the Dip» sondern «Sell the Rallye». Wir trennten uns unter anderem von Positionen wie dem *2XIdeas Global Mid-Cap Fonds* und dem *Indexfonds Asia 50*. Dabei kamen wir nicht darum herum, teilweise Buchverluste zu realisieren. Ebenso taten wir dies bei einzelnen Aktienpositionen, bei denen wir mit erschwerten Geschäftsbedingungen und tieferen Gewinnmargen rechneten, bspw. bei *Partners Group*, *Stadler Rail*, *Vetropack*, *DSM* oder *EMS Chemie*.

Hierbei ist wichtiger auf die Erwartungen zu achten als auf die historischen Kurse. Als im September wieder dunkle Wolken am Anlagenhimmel aufzogen, drückten die Investoren erneut auf den Verkaufsknopf. Dabei wurden vor allem die nachhaltigen und zukunftsorientierten Anlagen im Technologiebereich, der Biomedizin und der Industrie geopfert. 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. In diesen waren wir aus ethischen Gründen jedoch nicht, oder kaum investiert. Langfristig glauben wir jedoch, dass sich der Trend in Richtung Fortschritt und Nachhaltigkeit fortsetzen wird. Dem Abwärtssog konnten wir uns mit den Absicherungs-Anlagen *Carmignac Long/Short Europe* und dem *Man AHL Diversified* sowie dem *Robeco Global Premium* etwas entziehen.

Marktausblick

In den letzten Monaten wurden die Konjunkturprognosen sukzessive nach unten revidiert. China weist z.B. noch ein Wachstum von 3.5% aus, was im Vergleich zu früheren Zeiten wie ein laues Lüftchen aussieht. Die harte Covid-Strategie als auch die Immobilienkrise setzen dem Land zu, was sich auch negativ auf die Lieferketten der westlichen Unternehmen auswirkt. Global begrenzen die steigenden Zinsen, die rückläufige Wirtschaft sowie ein schwieriges geopolitisches Umfeld das Renditepotential für Anleger.

Der durch die Erhöhung der US-Zinsen erstarkte USD wird für viele Länder zu einem weiteren Problem. In Europa wird der Import von Rohstoffen teurer, da diese in USD bezahlt werden müssen. Das befeuert die Inflation zusätzlich. Bisher konnten die höheren Energie- und Transportkosten vollständig an die Konsumenten unter dem Deckmantel der Inflation, Pandemie, Lieferengpässen und der Energiekrise überwältigt werden. Mittlerweile ist daher die Inflation im Alltag spürbar, sodass es eine Frage der Zeit ist, bis die Konsumenten auf die Spurbremse treten. Mit dieser Entwicklung bekäme man zwar den Teuerungsanstieg in den Griff. Aber sobald der Staat Subventionen auszahlt und eine Lohn-Preis-Spirale in Gang käme, sehen wir eine grosse Wahrscheinlichkeit für eine länger andauernde Abschwächung der Wirtschaft.

Die Rezessionserwartungen sind mittlerweile so hoch wie damals im März 2009 oder im April 2020. Die Finanzmärkte hoffen auf einen Kurswechsel der US-Notenbank, sobald die Arbeitslosigkeit deutlich ansteigt – momentan herrscht aber überall noch Vollbeschäftigung! Aus diesem Grund ist es noch nicht angezeigt, Zukäufe zu tätigen, obwohl die Aktienbewertungen teilweise unter den historischen Mittelwerten liegen. Zudem befinden sich einige Länder der EU wieder in einem ähnlich fragilen Zustand wie vor 10 Jahren. Der ZEW-Index, der das Geschäftsklima in Deutschland misst, ist mittlerweile auf -60 Punkte gefallen. Die niedrigsten Werte dieser Umfrage wurden mit -95 Punkten in den Krisenjahren 2002, 2008 und 2020 erreicht, was zeigt, dass die aktuelle Krise wohl noch nicht an ihrem Tiefpunkt angekommen ist. Dafür sprechen auch zu erwartende Gewinnwarnungen bei Unternehmen, die die Börsen noch nicht vollständig berücksichtigt haben. Geduld kann sich aber auch 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

Mit den letzten Zinserhöhungen der SNB und EZB geht die Ära der Negativzinsen nach 8 Jahren zu Ende. Seit Mitte September zeigen unsere Modelle an, dass das Potential auf der Anleienseite künftig steigende Attraktivität erhält. So erhält man beispielsweise bei US-Staatsanleihen mittlerweile wieder einen Zins von über 4%!

Aufgrund des volatilen Umfelds ist es wichtig, dass kurzfristige Liquiditätsbedürfnisse abgedeckt werden können, ohne dass man im dümmsten Zeitpunkt verkaufen muss. Aus diesem Grund halten wir momentan eine erhöhte Cash-Quote.

In Erwartung einer Rezession, die in vielen Ländern Einzug halten wird, bevorzugen wir derzeit unseren Heimmarkt Schweiz, da dieser über eine defensive Zusammensetzung verfügt. Zudem scheint uns die wirtschaftliche Lage in der Schweiz noch besser als die aktuell pessimistische Stimmung. Wir sind in Dividententiteln investiert, die über eine starke Preismacht, einen hohen Free Cashflow und einen vertretbaren Verschuldungsgrad verfügen. Wir bevorzugen dabei primär Unternehmen aus den defensiveren Sektoren wie Pharma, Nahrungsmittel und Telekom. Korrekturphasen nutzen wir deshalb, um unsere Positionen in *ABB*, *Nestlé*, *Novartis*, *Galenica*, *Emmi*, *Barry Callebaut* und *Swisscom* aufzustocken. Auch Aktien von *Zurich Versicherungen*, *Procter & Gamble*, *Novo Nordisk*, *Air Liquide*, *Alphabet*, *RWE*, *General Mills* und *Coca Cola* gefallen uns. Mit Blick auf Dividendenerträge halten wir an unseren Positionen im *iShares Global Dividend* und *UBS Global High Dividend Fonds* fest.

Der britische Aktienmarkt enthält ebenfalls viele Substanzwerte mit einer attraktiven Dividendenrendite und einer tiefen Bewertung aufgrund der Brexit-Korrektur – die sich mittlerweile auch schon 6 Jahre hinzieht. Da es sich jedoch um global tätige Unternehmen handelt, die ihren Umsatz primär im Ausland generieren, sehen wir die lokalen Turbulenzen mit der neuen Regierung als möglichen Einstiegszeitpunkt. Wir ziehen aus diesem Grund eine Anlage im *Vanguard FTSE 100 ETF* oder im *iShares MSCI United Kingdom ETF* in Betracht.

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.

Unruhige Zeiten haben in der Vergangenheit auch immer wieder Einstiegschancen geboten. Aufgrund der derzeit sehr pessimistischen Stimmung ist eine kurzfristige Erholung aufgrund der US-Parlamentswahlen im November und eine Dezember-Rally beispielsweise nicht auszuschliessen. **Aufgrund der Unsicherheiten ist es sinnvoll, gestaffelt über die nächsten 6 Monate verteilt die Positionen aufzubauen und einen Teil der Liquidität wieder zu investieren, um für eine mögliche Erholung nach der Krise bereitzustehen.** Wichtig ist, dass man seiner langfristig ausgerichteten Anlagestrategie treu bleibt. Zudem können wir durch die Diversifikation über verschiedene Sektoren und Anlageklassen hinweg die starken Marktschwankungen am ehesten ausgleichen.

Es ist eine besondere Zeit, die wir alle erleben und die uns in verschiedener Hinsicht fordert. Es braucht viel Geduld und Zuversicht in die Zukunft. Wir danken Ihnen für Vertrauen in unsere Anlagetätigkeit und sind jederzeit bei Fragen für Sie da.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen eine farbenfrohe Herbstzeit.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



René Flory