

Zürich, 6. April 2023

Anlagebericht per 31. März 2023

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Öffnung Chinas, tiefere Energiepreise sowie die Erwartungen einer Kehrtwende in der Zinspolitik der Notenbanken hebten die Stimmung an den Finanzmärkten bereits zum Jahresbeginn überraschend an. Die grossen Verlierer vom Vorjahr waren insbesondere Anlagen aus dem Technologiebereich. Diese gehörten beim Start ins neue Jahr prompt zu den grossen Gewinnern. Die kleine Euphorie, die sich verbreitete, hielt aber nur bis Mitte Februar an und wurde durch höhere Inflationszahlen, die Erwartung an höhere Leitzinsen und Rezessionsorgen gebremst.

Warren Buffet sagte einst: «Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer nackt schwimmt». Wir wussten, dass der Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik keine einfache Sache sein wird. Erst dann sieht man, wer wirklich gut finanziert ist und nicht zu viele Risiken eingegangen ist. Die Silicon Valley Bank ist z.B. 'nackt' geschwommen. Auch die Credit Suisse konnte einen Bankrun nicht mehr verhindern. Dieses Mal ging es aber nicht um faule Kreditbücher wie im Jahr 2008. Vielmehr handelt es sich um eine Vertrauenskrise und ein sogenanntes «Asset-Liability Mismatch». Unseres Erachtens ist die Gefahr klein, dass sich diese Geschehnisse zu einem globalen Flächenbrand entwickeln. Die Notenbanken reagierten schnell und sorgten für Stabilität. Dennoch befinden sie sich im Spannungsfeld zwischen der Inflationsbekämpfung und der Nervosität im Bankensektor.

Wir wollen uns nicht zu fest aus dem Fenster lehnen und setzen auf eine breite Diversifikation und auf Firmen mit soliden Cashflows und tiefen Schulden. Der Anlagemix bleibt wichtig und hat uns im 1. Quartal geholfen, sehr gute Renditeresultate in Ihren Depots zu erzielen, die deutlich über den Branchenmittelwerten liegen. Darüber freuen wir uns mit Ihnen.

Es bleibt eine herausfordernde Zeit, die aber auch Einstiegschancen bietet. Die Erfahrung lehrt uns, dass die erhöhten Schwankungen für Anleger eine kleinere Bedrohung darstellen, als langfristig nicht investiert zu sein.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen frohe Ostertage und eine sonnige Frühlingszeit.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo

Marktausblick und Anlagestrategie

Geopolitische Spannungen, die hartnäckige Inflation und die abschwächende Wirtschaft trüben trotz Lichtblicken den Ausblick. Die Bankenkrise hat uns auch aufgezeigt, wie wichtig es ist, über genügend Liquidität zu verfügen und tiefe Schulden zu halten. Deshalb bleiben wir mit einer reduzierten Aktienquote investiert und behalten ein erhöhtes Liquiditätspolster bei, das wir kurzfristig auch in Geldmarktanlagen wie Callgeld oder Festgeld platzieren (Laufzeit bis zu 12 Monaten) und zur Erhöhung der Positionen bei Marktkorrekturen nutzen können.

Seit den letzten Zinserhöhungen sind auch sichere Anlagen wie Obligationen wieder attraktiver geworden. So haben wir nach den jahrelangen Null- und Negativzinsen in der Schweiz wieder einen Leitzins von 1.5%. In Europa beträgt dieser sogar 3.5% und in den USA 5%. In diesem Bereich bevorzugen wir Anlagen mit kurzen Laufzeiten (2-4 Jahre) und von Schuldern mit gutem Kreditrating (Investment Grade). Unter anderem haben wir die CHF-Obligationen *1.6% Sika, 1.625% Nestle* sowie *US-Staatsanleihen* gekauft. Zur Diversifikation ziehen wir zudem den *FvS Bond Opportunities Fonds* sowie den *Anaxis Short Duration Bond Fonds* bei.

Auf der Aktienseite setzen wir auf Qualität in Unternehmen mit tiefen Schulden und hohen Cash Flows. Hierbei bevorzugen wir unseren Heimmarkt Schweiz, der mit seiner defensiven Zusammensetzung für eine gewisse Stabilität sorgt und dennoch globale und innovative Unternehmen beherbergt. Wir sind in Dividentiteln aus den Sektoren Industrie, Versicherungen, Pharma, Nahrungsmittel und Telekom investiert. Korrekturphasen nutzen wir deshalb, um unsere Positionen in *Roche, ABB, Accelleron, Swiss Life, Richemont, Zurich Versicherungen, Nestlé, Sigfried, Sonova* und *Swisscom* aufzustocken. Im illiquideren Small- und Mid Cap Bereich setzen wir gezielt den *SaraSelect Small & Mid Cap Fonds* und *BB Entrepreneur Fonds* ein, um in innovative und Unternehmerrgeführte Firmen zu investieren.

Europäische Aktien sind im Vergleich zu ihren Pendants in den USA immer noch günstiger bewertet. Wir bevorzugen hierbei Aktien von *EON, Fresenius Medical Care, Totalenergies, Enel und Novo Nordisk*. Uns gefallen auch der *Fonds Alpora Innovation Europe* und das *ETF iShares EMU (Europe)*. Mit Blick auf globale Dividendenerträge halten wir an unseren Positionen im *iShares Global Dividend* und *JSS Sustainable Equity Global Dividend Fonds* fest.

Langfristig glauben wir, dass sich der Digitalisierungstrend fortsetzen wird. Zurzeit liegt hier der Fokus in der Entwicklung der Künstlichen Intelligenz. Aus diesem Grund halten wir an unseren Positionen in *Microsoft, Apple, NVIDIA, ASML* und *Alphabet (Google)* fest. Dem Gesundheitsbereich geben wir in diesem Kontext ebenfalls etwas mehr Aufmerksamkeit, indem wir auf den *iShares Global Healthcare ETF* und den *MIV Variopartner Global Medtech Fonds* setzen.

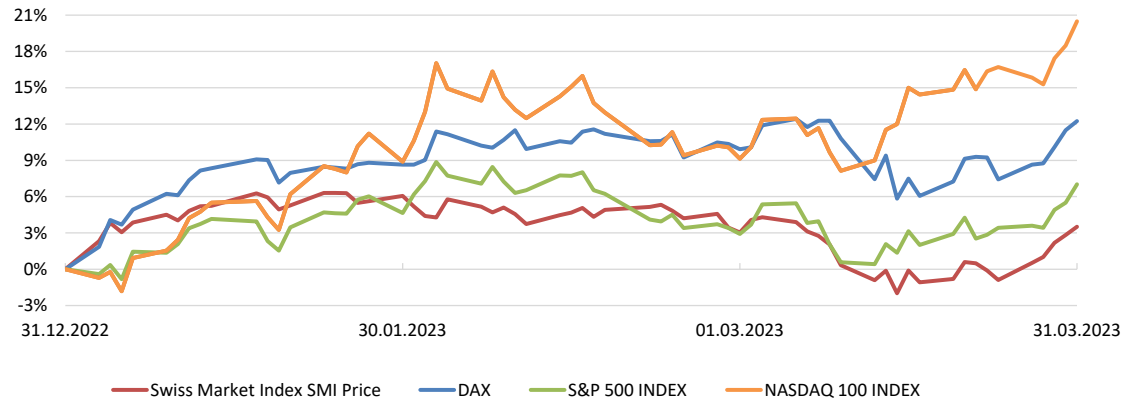
Obwohl sich ein Ende des Zinszyklus am Horizont abzeichnet, rechnen wir vorerst weiterhin mit höheren Zinsen und einer Wirtschaftsabschwächung. Die Teuerung setzt sich im Dienstleistungssektor und den Nahrungsmittelpreisen schleichend fort. Die Lohnsteigerungen werden ebenfalls weitergegeben und von den Konsumenten getragen. Unser sorgenvoller Blick richtet sich auf die Lohn-Preis-Spirale, gerade in Zeiten von Vollbeschäftigung. Momentan bleibt die Lohn-Preis-Spirale aber in einem überschaubaren Rahmen.

Die Frage taucht auf, ob sich die Zeiten wieder einmal ändern, sodass wir den Krisenmodus wieder verlassen können. Von der Krise im Gesundheitswesen über die Energieversorgung, zum Bankensystem bröckelte es an verschiedenen Ecken, wobei das Vertrauen der Gesellschaft vermehrt auf die Probe gestellt wurde. Daraus entsteht jedoch auch ein politischer Druck, der hoffentlich als Weckruf aufgenommen wird und neuen Fortschritt bringt. In Grossbritannien hatte der letzte Regierungswechsel positive Auswirkungen, weshalb wir den britische Aktienmarkt mit den hohen Dividendenrenditen weiterhin als attraktiv erachten. Wir ziehen aus diesem Grund eine Anlage im *iShares MSCI United Kingdom ETF* in Betracht. Bei den Aktien gefallen uns *Glencore, BP* und *Rolls-Royce*.

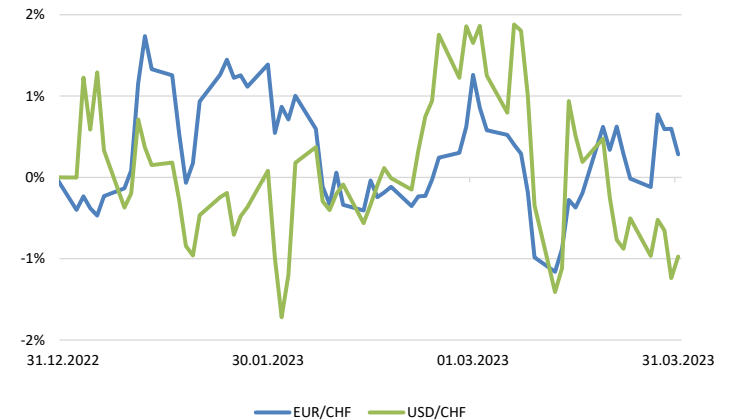
Marktdaten per 31.03.2023

- Der SMI konnte sich per Ende März noch knapp im Plus halten trotz den grossen Verlierern Roche -11% und Credit Suisse -72%. Der Dow Jones verlor noch mehr und lag in CHF bewertet sogar im Minus. Hingegen schlangen der DAX mit +10% sowie der Nasdaq mit +20% obenaus. Diese Entwicklungen waren angesichts der geopolitischen Lage in Europa und der starken Zinserhöhungen der Notenbank in den USA nicht offensichtlich.
- Der Markt blickt auf die nächsten Zinsentscheidungen der Notenbanken. Der EUR wertete sich gegenüber dem CHF etwas auf und der USD sank nach einer kurzfristigen Erholung auf ein neues Zwischentief von 0.91 gegenüber dem CHF.
- Die Anleihenmärkte starteten das Jahr 2023 zum ersten Mal seit 2015 wieder mit positiven Zinsen - dabei ist jedoch anzumerken, dass die reale Rendite nach Abzug der Inflation negativ bleibt. Wir bevorzugen hierbei Anleihen mit kurzen Laufzeiten von 2-4 Jahren und gutem Kreditrating (Investment Grade). Die Renditen kurzfristiger Anleihen in den USA sind höher als langfristige, was in der Vergangenheit ein Indikator für eine Rezession war.
- Trotz der höheren Obligationen-Renditen hat der Goldpreis seit Jahresbeginn zwischenzeitlich ein neues Allzeit-hoch erreicht. Gold gilt weiterhin als Krisen Währung und wir behalten eine Position im Portfolio. Im Falle einer stark sinkenden Inflation und positiven realen Renditen dient das Edelmetall jedoch nur noch zu Diversifikationszwecken.

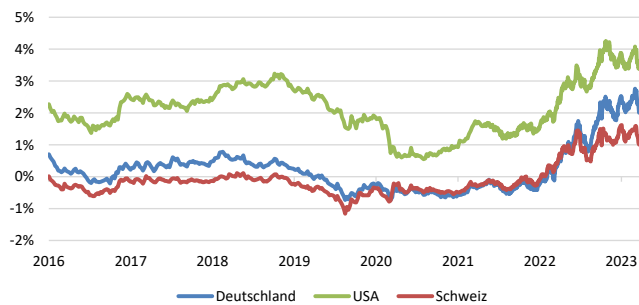
Year to date Performance Aktienindices



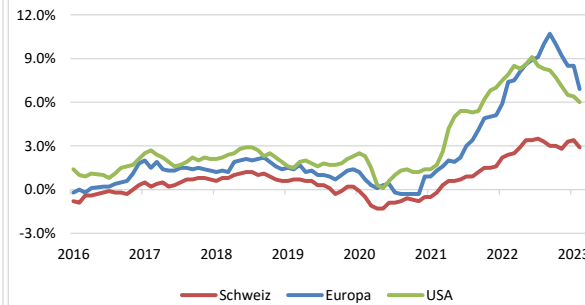
Währungsentwicklung



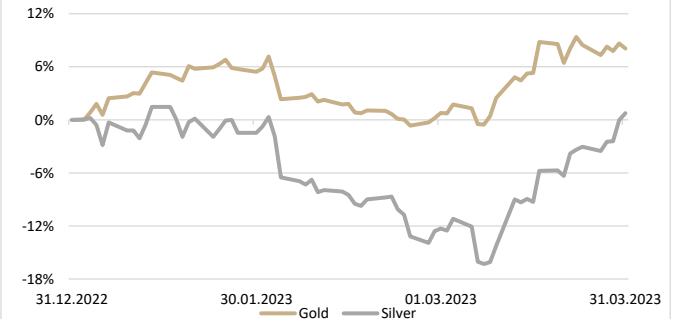
Zinsen der 10-jährigen Staatsanleihen



Inflationsraten



Edelmetalle



Quelle: Baha - The Financial Market Information System