

Zürich, 6. Juli 2023

## **Anlagebericht per 30. Juni 2023**

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Aktienmärkte haben in der ersten Jahreshälfte den grössten positiven Beitrag zur Anlagerendite geleistet. Die überraschende Kurserholung hat die Anleger unter Zugzwang gesetzt, nachzukaufen. Seit April haben sich die Börsenbarometer aber dann nur noch seitwärts bewegt, was mit der Abschwächung der Konjunktur einherging. So befindet sich Deutschland bereits in einer sog. technischen Rezession (-0.3% BIP). Einzige Ausnahme war der Nasdaq, der mit dem wachsenden Interesse an Künstlicher Intelligenz zu einem Höhenflug ansetzte. Wir partizipierten an dieser Entwicklung und freuen uns mit Ihnen über diesbezügliche Kursgewinne. Jedoch sollte man auch in diesem Fall ein bekanntes Börsen-Bonmot beachten: Bäume wachsen nicht in den Himmel.

Aktuell wird ein "Soft-Landing" erwartet, was bedeutet, dass die Wirtschaft und die Unternehmen nicht so stark unter Druck geraten werden wie üblicherweise in rezessiven Zeiten. Fallende Rohstoffpreise und wieder funktionierende Lieferketten deuten darauf hin, dass der schlimmste Preisdruck überstanden ist. Die Inflation ist daher rückläufig, was die Befürchtungen einer Lohn-Preis-Spirale abmildert. Entlassungen im Technologie- und Bankensektor tun ihr Übriges. Die Zinserhöhungen der Notenbanken haben zu einem Abbau der Geldmenge geführt, was wir als Rückkehr zur Normalität (von vor der Corona-Krise) bezeichnen. In China hat man sich die Zeit nach Corona allerdings anders vorgestellt: Abgesehen von der Tourismusbranche sind von Chinas Wirtschaft keine Wachstums-Impulse für den Rest der Welt zu erwarten.

Insgesamt signalisieren uns unsere Analysen, dass Vorsicht angebracht ist. Die Lampen für Aktien leuchten derzeit eher auf Gelb als auf Grün. Nach dem guten Lauf von Wachstumswerten - wie dem Nasdaq - ist es sinnvoll, einen Teil der aufgelaufenen Gewinne ins Trockene zu bringen. Per Mitte Jahr freuen wir uns sehr über die erzielten Renditeresultate und wissen, wie schnell dieser Vorsprung in turbulenten Phasen wieder schmelzen kann. Anlagetaktisch halten wir an der erhöhten Liquidität fest und warten auf ein gutes Timing, um im Laufe des 3. Quartals die Aktienquote wieder zu erhöhen.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen eine schöne Sommerzeit und erholsame Ferientage.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo

## Marktausblick und Anlagestrategie

Die heutigen Aktienpreise spiegeln für uns etwas gar euphorisch die positiven Aussichten einer weiter sinkenden Inflation, einer Drosselung der Zinspolitik und hohe Erwartungen zu den Fortschritten im Bereich Künstliche Intelligenz wider. Die Bewertungen sind im historischen Vergleich eher teuer und die **Luft nach oben wird dünner**. Daher erwarten wir, dass im Verlauf der zweiten Jahreshälfte die Risiken bzw. eine realistischere Einschätzung für die Anleger wieder in den Vordergrund rücken werden. Wir nehmen die Inflation ernst, da die Notenbanken betonen, dass sie ihr Zinserhöhungsziel noch nicht erreicht haben. Es zeigt sich zunehmend, dass wir langfristig mit einer **strukturell hartnäckigen Inflation** (über den festgelegten 2%) rechnen müssen. Steigende Mieten, Tarifierhöhungen und höhere Mehrwertsteuersätze ab 2024 werden voraussichtlich zu höheren Preisen führen. Die Erwartungen an gleichbleibende oder sinkende Zinsen werden daher wahrscheinlich enttäuscht. Zudem wurden bisher geopolitische Spannungen, Proteste in Frankreich sowie eine **abnehmende Konjunktur** in Deutschland oder Grossbritannien vom Markt ignoriert. Wir möchten hierbei nicht auf dem falschen Fuss erwischt werden.

Mit **Stopp-Loss Aufträgen** und **Gewinnmitnahmen** reduzieren wir die Aktienquote und bauen das Liquiditätspolster für die nächsten Monate aus. Marktkorrekturphasen nutzen wir, um die Positionen wieder zu erhöhen. Das **Cash** platzieren wir zwischenzeitig in kurzfristigen Geldmarktanlagen wie Callgeld oder Festgeld mit Laufzeiten von bis zu 12 Monaten.

Zudem sind traditionell sichere Anlagen wie **Obligationen** attraktiver geworden. So beträgt der Leitzins in der Schweiz 1.75%, in Europa liegt dieser sogar bei 4% und in den USA bei 5.25% (nach 10-maliger Anhebung innert einem Jahr!). In diesem Bereich bevorzugen wir Anlagen mit kurzen Laufzeiten (2-4 Jahre) und von Schuldnern mit gutem Kreditrating (Investment Grade). Unter anderem haben wir die CHF-Obligationen *2.25% Sika, 1.625% Nestle* sowie *4%US-Staatsanleihen* gekauft. Zur Diversifikation ziehen wir zudem den *BlueBay Investment Grade Bond Fund* sowie den *Anaxis Short Duration Bond Fonds* bei.

Auf der Aktienseite setzen wir auf Qualität, d.h. Unternehmen mit tiefen Schulden und hohen freien Cash Flows. Obwohl Schweizer Aktien im internationalen Vergleich weniger stark angestiegen sind, bevorzugen wir unseren **Heimmarkt** mit seiner **defensiven** Zusammensetzung. Die Innovationskraft und Qualität der Unternehmen ermöglichte eine Gewinnsteigerung im globalen Geschäft, trotz starkem Franken! An börsenschwachen Tagen erhöhen wir unsere Positionen in **verlässlichen Dividentiteln** aus den Sektoren Industrie, Versicherungen, Gesundheit, Nahrungsmittel und Telekom. Uns gefallen *Geberit, Roche, ABB, Accelleron, Swiss Life, Zurich Versicherungen, Nestlé, Galenica, Barry Callebaut* und *Swisscom*. Im **Small- und Mid Cap** Bereich setzen wir gezielt den *SaraSelect Small & Mid Cap Fonds* und den *BB Entrepreneur Fonds* ein, um in Unternehmer-geführte Firmen zu investieren wie z.B. *Ypsomed* oder *Gavazzi Holding*.

Künstliche Intelligenz ist in aller Munde, jedoch mahnen uns die hohen Bewertungen von Titeln wie *NVIDIA* zur Vorsicht. Das Thema bleibt unseres Erachtens relevant und KI-Anwendungen lassen sich in den unterschiedlichsten Bereichen integrieren. So werden die Lösungen von *Alphabet, Microsoft, U-Blox, ASML, STMicroelectronics* und *Infineon Technologies* viele Abnehmer finden. Der Online-Reiseanbieter *Booking.com* nutzt z.B. sein umfangreiches Know-how im Bereich Big Data und Maschinelles Lernen, um personalisierte Reiseempfehlungen anzubieten. Nach massgeschneiderten Vorschläge geht das Unternehmen nun einen Schritt weiter und kombiniert diese Daten mit ChatGPT und wird damit zu einem digitalen Reiseplaner.

Auch der Bereich Cyber Security wird immer wichtiger. So liest man vermehrt von Hacker-Angriffen, Datendiebstählen und Betriebsstillständen. *Fortinet, CyberArk* und *Check Point* gehören zu führenden Anbietern, weshalb wir sie als Investition ins Auge fassen, ebenso wie der *L&G Cyber Security ETF Fonds*.

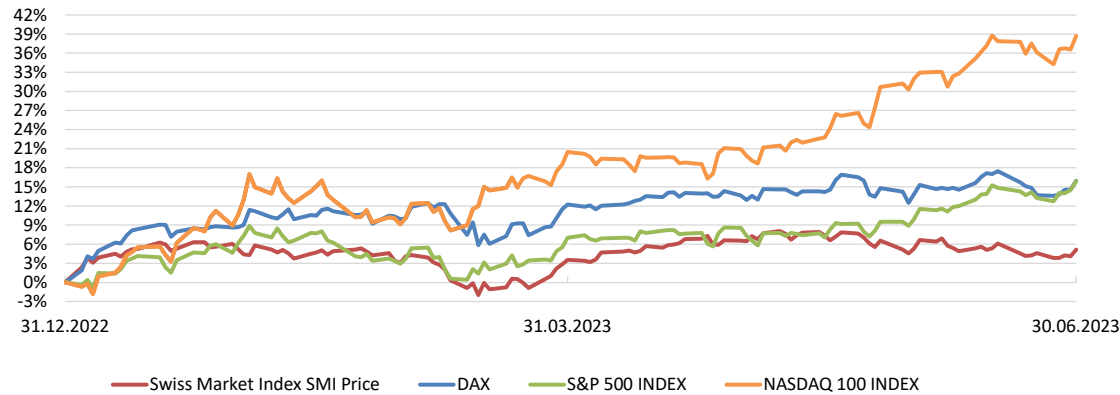
Die **Konsumenten** werden im Zuge der Konjunkturverlangsamung selektiver. Zudem locken neuerdings die **positiven Sparzinsen**. Dennoch hält die Nachfrage nach **Luxusgütern** an. Wir investieren weiter in *LVMH, Richemont* und *Ralph Lauren*.

Es braucht manchmal wenig und der Optimismus kehrt zurück. So haben wir im letzten Halbjahr erlebt, wie sich die Sorgen der Anleger in Luft aufgelöst haben und sich die Geduld – auch bei volatileren Anlagen - gelohnt hat.

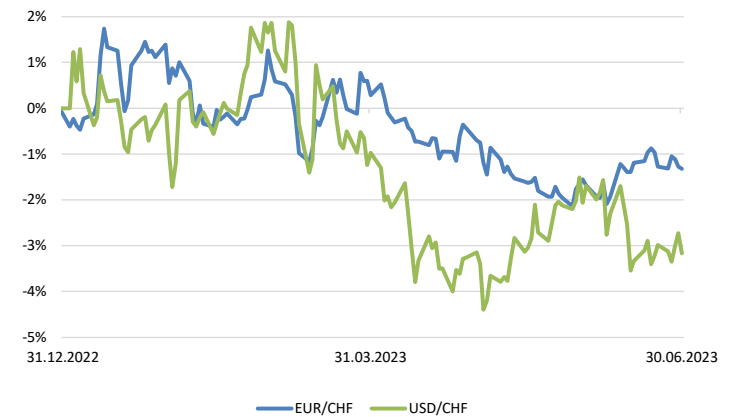
**Marktdaten per 30.06.2023**

- Der konservative SMI (+5.1%) sowie der amerikanische Dow Jones Index (+3.8%) haben im globalen Quervergleich am wenigsten stark zulegen können. Hingegen der DAX (+16%) sowie der Nasdaq (+31% in CHF bewertet) erklimmen neue Höchststände. Diese werden allerdings nur von einer kleinen Anzahl der Indexmitglieder getragen. Die Zinserhöhungen der Notenbanken verlangsamten sich, und die Euphorie beim Thema Künstliche Intelligenz hebt die Anlegerstimmung.
- Ein Soft-Landing scheint nun doch möglich zu sein. So belies die US Notenbank nach 10-maliger Erhöhung innert einem Jahr den Leitzins zuletzt unverändert. Die europäischen Pendanten befinden sich dagegen noch im Erhöhungszyklus. So wertete der USD gegenüber dem CHF relativ stark ab (-5%). In Deutschland wird als erstem Land ein negatives Wirtschaftswachstum gemessen, was den EURO ebenfalls abschwächte.
- Die Anleihenmärkte starteten das Jahr 2023 zum ersten Mal seit 2015 wieder mit positiven Zinserträgen. Dabei ist jedoch anzumerken, dass die reale Rendite nach Abzug der Inflation negativ bleibt. Wir bevorzugen Anleihen mit kurzen Laufzeiten von 2-4 Jahren und hohem Kreditrating (=Investm.Grade mind. A+). Die Renditen kurzfristiger Anleihen in den USA sind höher als langfristige (=inverse Kurve), was in der Vergangenheit ein Indikator für eine kommende Rezession war.
- Trotz der höheren Obligationen-Renditen hat der Goldpreis seit Jahresbeginn zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch erreicht. Gold gilt weiterhin als Krisen-Währung und wir behalten aufgrund der allgemeinen Lage eine Position im Portfolio. Im Falle von positiven realen Renditen dient das Edelmetall nur noch zu Diversifikationszwecken und die Gewichtungen sollten spätestens dann reduziert werden.

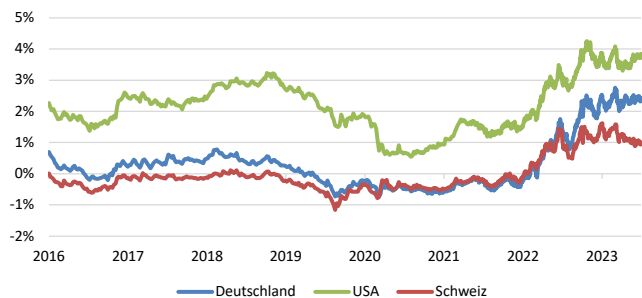
**Year to date Performance Aktienindices**



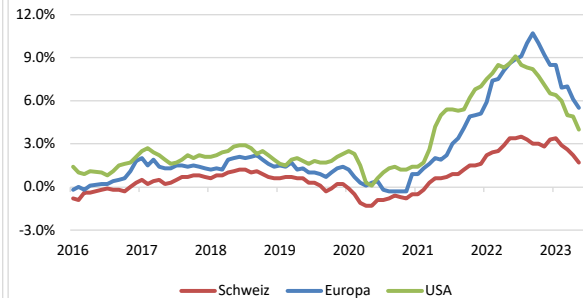
**Währungsentwicklung**



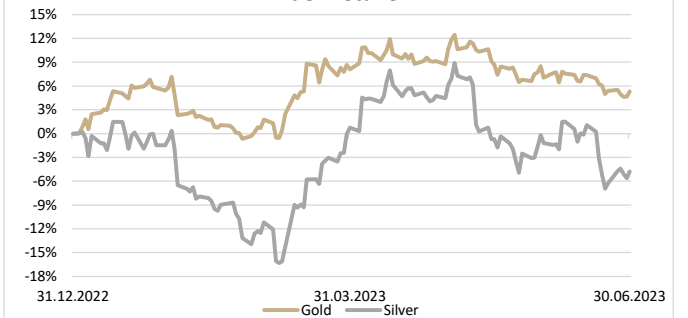
**Zinsen der 10-jährigen Staatsanleihen**



**Inflationsraten**



**Edelmetalle**



Quelle: Baha - The Financial Market Information System