

ANLAGEBERICHT

4. Quartal 2022

Frauenfeld, Januar 2023
Was vom neuen Anlagejahr zu erwarten ist

Anlagebericht 4. Quartal 2022

Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Auch wenn die Zinsen wieder positiv sind, ist der Geldmarkt keine interessante Anlageklasse. Die Inflation liegt über den Geldmarktzinsen.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Rendite-/Risikoprofil von Obligationen hat sich verbessert. Vereinzelt kann man wieder zugreifen. Der Qualität ist angesichts der Rezessionsgefahr nach wie vor höchste Priorität einzuräumen.
Aktien:	Neutral gewichten. Im Oktober haben wir ein Rebalancing durchgeführt. Wir sehen noch keinen Grund, uns allzu weit aus dem Fenster zu lehnen. Es bleibt die Unsicherheit, wie sich die Zinserhöhungen in der Realwirtschaft auswirken werden. Eine leichte Rezession in den USA und in Europa bleibt unser Hauptszenario. Gewinnrevisi- onen könnten die Aktienmärkte vor allem im ersten Halbjahr noch belasten. Europa und die Schweiz haben Aufholpotential. China könnte die Weltkonjunktur nach Aufhebung der Zero-Covid-Politik stützen.
Währungen:	Der Schweizer Franken ist und bleibt unsere Hauptanlagengewährung. Wir gehen davon aus, dass unsere Heimwährung aufgrund der Inflationsdifferenzen zum US-Dollar und zum Euro weiter aufwerten wird.
Edelmetalle:	Wir haben unsere Gold-Positionen reduziert. Die Obligationenmärkte erscheinen uns attraktiver.
Immobilien:	Trotz enttäuschender Performance halten wir an unserem gemischten Portfolio bestehend aus Schweizer Wohn- und ausländischen Büroimmobilien fest. Die Nachfrage in beiden Segmenten dürfte trotz höherer Zinsen robust bleiben.
Alternativanlagen:	Der Stabilitätsanker im 2022. Immer noch attraktiv. Die erwarteten Renditen liegen höher als bei Obligationen.

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: Pessimismus herrscht

2022 war nicht nur ein Jahr der Zeitenwende, sondern auch eines der Zinswende. Vorbei scheinen die Zeiten, in denen die Notenbanken die Zinsen tief hielten und scheinbar unbegrenzt Liquidität in die Märkte pumpeten. Das neue Credo lautet Inflationsbekämpfung durch höhere Zinsen. Dass diese Medizin den Finanzmärkten nicht gut bekam, zeigt sich an der Performance der verschiedenen Anlageklassen im abgelaufenen Jahr.

Die Obligationenmärkte wurden durch die signifikanten Zinsanhebungen direkt getroffen und büssten gemessen am Swiss Bond Index 12.8% an Wert ein. Schweizer Aktien verloren sogar 16.5% gemessen am Swiss Performance Index, während Schweizer Immobilienfonds, ebenfalls eine zinssensitive Anlageklasse, etwa gleich stark an Wert verloren wie Aktien. Davon abheben konnten sich einzig Gold, das es zum Jahresende noch knapp ins Plus schaffte, und Alternative Anlagen, eine in unserem Hause seit Jahren propagierte Anlageklasse.

Oft werden wir in solchen Marktphasen gefragt, ob sich denn die Diversifikation überhaupt noch lohne, wenn doch alle Anlageklassen gleichermaßen in den Abwärtsstrudel gerieten. Unsere Antwort ist klar: Diversifikation lohnt sich auf jeden Fall. Dank der hohen Gewichtung von Alternativen Anlagen konnten wir im abgelaufenen Jahr die Verluste reduzieren. Aber auch innerhalb der Anlageklassen zeigte sich ein heterogenes Bild. Während zum Beispiel Immobilienaktien regelrecht verprügelt wurden, konnte man mit Energietiteln Geld verdienen und somit seinen Gesamtverlust begrenzen.

Nicht aus den Augen verlieren sollte der Anleger den langfristigen Horizont. Negativjahre sind nichts Aussergewöhnliches und gehören nun einmal zum Anlagegeschäft. Solche Jahre gilt es auszuhalten. Entschädigt wird der Anleger dafür mit einer langfristig positiven Rendite, welche über derjenigen des Sparbuchs liegt. Das zeigen alle langfristigen Performancevergleiche.

Vor einem Jahr herrschte viel Optimismus unter den Anlegern. Die Börsen hatten angetrieben von den US-Technologieunternehmen neue Höchststände erreicht.

Anlagebericht 4. Quartal 2022

Auch qualitativ Fragwürdiges wie Bitcoin und viele Börsenneuemissionen wurden in schwindelerregende Höhen getrieben. Dass diese Euphorie irgendwann enden würde, war uns damals klar. Ablesen liess sich dies an einem Sentiment-Indikator, den wir gerne verwenden und der in unsere Anlagepolitik einfließt.

Was uns für 2023 optimistisch stimmt, ist die Tatsache, dass die Erwartungen in diesem Jahr viel tiefer sind. Das lässt Raum nach oben für positive Überraschungen. Der besagte Sentiment-Indikator befindet sich im historischen Vergleich nämlich auf eher tiefem Niveau. Bereits im Oktober haben wir deshalb Aktien gekauft, um unsere Aktienquote wieder auszubalancieren.

Obligationenmärkte: Licht am Horizont

Die Notenbanken liessen im vierten Quartal keinen Zweifel, dass sie gewillt sind, die Inflation zu bekämpfen. So stiegen die Geldmarktsätze weiter an. Besonders resolut ging die US-Notenbank (Fed) ans Werk. Insgesamt hob sie den Leitzins im abgelaufenen Jahr um 4.5% an. Im Schlepptau des Fed erhöhten auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen.

Rendite 10-J.-Anleihen	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022
Schweiz (CHF)	- 0.17%	1.17%	1.54%
Deutschland (EUR)	- 0.18%	2.10%	2.57%
England (GBP)	0.99%	4.32%	3.72%
Amerika (USD)	1.57%	3.73%	3.84%
Japan (JPY)	0.07%	0.25%	0.41%
Geldmarktsätze (3 Monate)	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022
Schweizer Franken	- 0.76%	0.44%	0.94%
Euro	- 0.58%	0.64%	1.89%
US-Dollar	0.21%	3.75%	4.76%
Yen	- 0.08%	- 0.04%	- 0.03%

Etwas nachgelassen hat der Druck auf die langfristigen Zinsen. Während die Renditen langfristiger Staatsanleihen in der Schweiz und in Europa nochmals etwas anzogen, kamen sie in den USA weitgehend zum Stillstand. Die zunehmenden Rezessionsgefahren machen sich allmählich bemerkbar. Geholfen haben auch unter den Erwartungen liegende Inflationszahlen aus den USA.

Somit stellt sich die Frage, ob der Zinsgipfel allmählich erreicht ist. Wir glauben, dass dies tatsächlich der Fall ist, da sich die Inflationsraten zu entspannen beginnen. Dennoch gehen wir davon aus, dass uns eine gewisse Sockelinflation erhalten bleiben wird. Die Situation am Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Der weitverbreitete Fachkräftemangel wird nicht so schnell verschwinden. Dass wir wieder zu Inflationsraten aus der Vor-Corona-Zeit zurückkehren, halten wir auf absehbare Zeit für unwahrscheinlich.

Aktienmärkte: leichte Erholung

Immerhin konnten sich die Aktienmärkte im vierten Quartal etwas erholen. Geholfen haben insbesondere die etwas besser als erwartet ausgefallenen Inflationsdaten aus den USA. In der Jahresbilanz war dies allerdings nur ein Tropfen auf den heissen Stein. Es bleiben dicke zweistellige Minuszahlen für die wichtigsten Aktienmärkte.

Aktien-Indizes in Lokalwährung	31.12.2021	31.12.2022	2022 in %
Schweiz SMI	12'876	10'729	- 16.7%
Schweiz SPI	16'445	13'735	- 16.5%
USA S&P 500	4'766	3'840	- 19.4%
USA Nasdaq Comp.	15'645	10'466	- 33.1%
Europa Euro Stoxx 50	3'818	3'652	- 4.3%
England FTSE 100	7'385	7'452	0.9%
Japan Nikkei 225	28'792	26'095	- 9.4%
Hongkong Hang Seng	23'262	19'781	- 15.0%

Anlagebericht 4. Quartal 2022

Statistisch betrachtet folgen auf schlechte Jahre in den allermeisten Fällen wieder gute. So kam es in den letzten 30 Jahren nur ein einziges Mal vor, dass auf ein schlechtes Aktienjahr nochmal ein schlechtes gefolgt ist (2001/2002).

Die Statistik lässt somit auf ein gutes Jahr 2023 hoffen. Entscheidender als die Statistik ist aber, was in der Realwirtschaft passiert. Und dort sieht es bis jetzt, was die Unternehmensergebnisse betrifft, gar nicht schlecht aus. Noch ist nämlich bei den wichtigsten Schweizer Unternehmen in deren Abschlüssen von Rezession nichts zu spüren. Auch in den USA verlief die Ergebnissaison erfreulich. Eine Mehrheit der 500 grössten börsenkotierten Unternehmen konnte die Gewinn- und Umsatzerwartungen übertreffen.

Ob dies so bleibt, hängt nun entscheidend von der Heftigkeit der Rezession ab, die mit einiger Wahrscheinlichkeit auf uns zukommen wird. Der Markt hat vor allem in Europa einiges eingepreist. Viele Unternehmen werden zu Kurs-/Gewinnverhältnissen gehandelt, wie wir sie seit längerer Zeit nicht mehr gesehen haben, was Chancen eröffnet.

In der kurzen Frist ist weiterhin mit Volatilität zu rechnen. Schwache Konjunkturdaten, vor allem in der ersten Jahreshälfte, könnten die Märkte nochmals unter Druck setzen. Positiv werten wir dagegen die tiefe Erwartungshaltung der Anleger, die Aufhebung der Zero-Covid-Politik in China und, wie erwähnt, die Statistik. Wir sind neutral in unserer Aktienallokation.

Devisenmärkte: US-Dollar lässt Federn

Der US-Dollar konnte sein hohes Niveau zum Schweizer Franken nicht verteidigen und erlebte im November einen deutlichen Rücksetzer. Auslöser waren die tiefer als erwartet ausgefallenen Inflationszahlen in den USA. Sämtliche Währungen sind zurzeit stark zinsgetrieben. Sobald sich die Zinserhöhungserwartungen für einen Währungsraum ändern, reagiert dessen Währung. Die Aussagen von EZB-Chefin Lagarde, dass sie weitere Zinserhöhungen vorzunehmen beabsichtige, half dem Eurokurs. Zum Schweizer Franken verhielt er sich im vierten Quartal recht stabil.

Was weiterhin für einen starken Schweizer Franken spricht, ist die Inflationsdifferenz zu anderen wichtigen Währungsräumen. 2022 war diese Differenz besonders ausgeprägt. Auch für die Zukunft ist zu erwarten, dass die Schweiz tiefere Inflationsraten im Vergleich zum Euro- bzw. dem Dollarraum aufweisen wird. Einzig Japan hat eine ähnlich tiefe Inflation wie die Schweiz. Wir gehen deshalb weiterhin von Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken aus.

Edelmetalle & Rohstoffe: tiefere Energiepreise

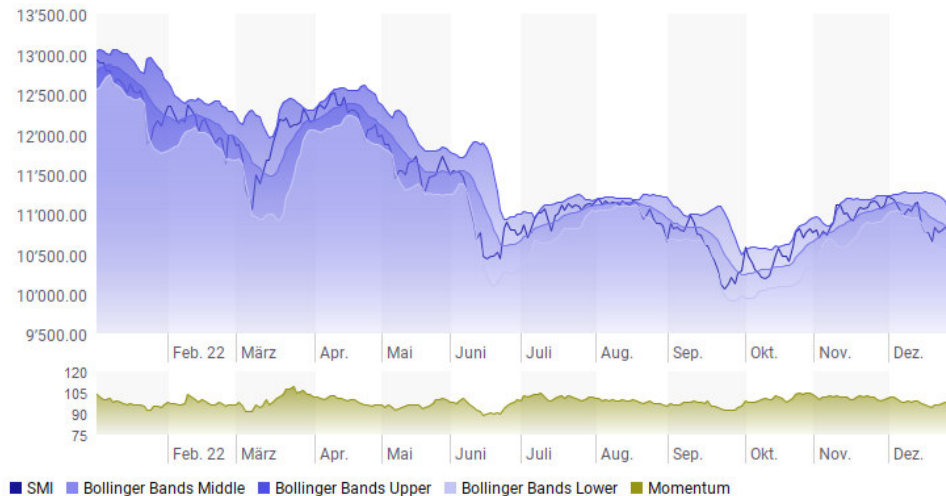
Das drohende Schreckgespenst einer Energiekrise in Europa ist in den Hintergrund getreten. Die europäischen Gaspreise stehen mittlerweile auf dem Niveau vor Ausbruch des Ukraine-Kriegs. Geholfen haben hier sicher auch die warmen Wintertemperaturen in Europa. Auch der Rohölpreis hat den Rückwärtsgang eingeleitet und notiert zurzeit unter der \$80-Marke. Tiefer als vor einem Jahr notieren auch andere Rohstoffe wie zum Beispiel Industriemetalle. In Bezug auf die Inflation sind das gute Nachrichten.

Ob die Aufhebung der Zero-Covid-Politik in China zu einem neuen Nachfrageboom nach Rohstoffen führen wird, bleibt abzuwarten. Eine wichtige Rolle wird der chinesische Immobilienmarkt spielen, der immer noch darniederliegt. Bis jetzt gibt es wenig Anzeichen, dass sich daran rasch etwas ändern wird. Allerdings könnte die Konsumnachfrage in China einen Schub bekommen, sobald das Infektionsgeschehen abklingt.

Gold konnte wieder etwas Boden gutmachen und erlebte ein positives viertes Quartal. Das Edelmetall steht in Konkurrenz zum Geldmarkt. Mit weiteren Höhenflügen beim Gold rechnen wir nicht, solange kaum Aussichten auf Zinssenkungen in den USA bestehen.

Anlagebericht 4. Quartal 2022

Charttechnik



SMI:

Seit dem Tiefpunkt Ende September 2022 hat sich der Index kurz- und auch mittelfristig erfreulich aufwärtsbewegt. Die Verschnaufpause in der zweiten Dezember-Hälfte tat dem SMI gut, denn seither geht es weiter aufwärts und der Wendepunkt lag über jenem vom Juni 2022. Das darf als positives Zeichen gewertet werden. Der Index hat in den ersten Tagen Januar einen neuen 6-Monate-Höchststand erreicht, die Momentum-Indikatoren hinken aber noch etwas hinterher. Betrachtet man den MACD mittelfristig, so ist eine Trendwende seit Ende Oktober erkennbar. Langfristig, d.h. im Monatschart über 3 Jahre zeichnet sich zwar langsam erst eine Bodenbildung ab. Aber auch das lässt hoffen.

Bei der Chart-Analyse der 300 weltweiten Einzelaktien hat sich die Situation deutlich verbessert. Ende Dezember ergab die Beurteilung 75% Kaufen oder Halten und nur 25 % Verkäufen. Noch leicht höher lag die Beurteilung Ende November. Gegenüber Ende September 2022 hat sich das Bild aber wesentlich verbessert. Damals ergab die Beurteilung 89 % Verkäufen und nur gerade 11 % Kaufen oder Halten.

Gold:

Das Gold entwickelte sich in den letzten beiden Monaten überraschend positiv. In der Regel sinkt Gold eher, wenn die Zinsen steigen. Gut möglich, dass der rasante Zinsanstieg beendet ist und die Anleger eher wieder auf eine sinkende Inflation und damit auch sinkende Zinsen setzen. Das gäbe dem Gold natürlich weiterhin Auftrieb.

Anfangs November 2022 lag die Unze noch bei 1'620 \$ und inzwischen liegt sie bei über 1'870 \$, was einem Anstieg von gut 15 % innerhalb zweier Monate entspricht.

Gegenüber den Aktien-Indizes ist bei Gold eine Bodenbildung auch in der langfristigen Betrachtung seit rund 2 Monaten erkennbar. Die Trendwende resp. der Anstieg dürfte vermutlich noch nicht zu Ende sein. Andererseits gibt es im Bereich 1'900 - 2'000 \$ je Unze mehrere Widerstände, die den Anstieg dann etwas abbremsen könnten.

Rohstoffe:

Im letzten Bericht bemerkten wir, dass MOM, MACD und RSI etwas zulegten. Die Indikatoren vermochten aber den letzten Höchststand nicht mehr zu übertreffen, was negativ zu beurteilen ist. Wir vermuteten damals, dass der Trend weiterhin südwärts ziehe. Genau das ist seit September im Gang. Auf Grund der Momentum-Indikatoren dürfte der Trend weiterhin negativ bleiben. Einzig der Rohstoff-Fonds der UBS entwickelt sich quergebend, alle anderen Fonds zeigen nach unten.

Anlagebericht 4. Quartal 2022

Diverse Charts

Konjunktur

Einkaufsmanagerindizes wichtiger Wirtschaftsräume

	Jun 2022	Sep 2022	Dez 2022
USA	51.2	49.5	45.0
China	55.3	48.5	48.3
Eurozone	52.0	48.1	49.3
Schweiz (Industrie)	59.1	57.1	54.1

Der Einkaufsmanager-Index ist eine Umfrage, die Aufschluss über die wirtschaftliche Entwicklung der kommenden Monate geben soll. Der Index setzt sich aus mehrerer Teilindikatoren zusammen: Auftragseingänge, Produktion, Beschäftigung, Lieferfristen und Lagerbestände. Der Index weist auf ein Wirtschaftswachstum hin, falls ein Wert von über 50 erreicht wird.

US Bruttoinlandprodukt Wachstum in % 1972 – 2022



US Arbeitslosenquote in % 1972 – 2022



National Association of Home Builders (NAHB) Immob. Index 1985 – 2022

Dieser Immobilienmarktindex wird von einer monatlichen Befragung von ca. 400 Bauunternehmern abgeleitet, die die NAHB bereits seit Januar 1985 durchführt. Werte oberhalb von 50 Punkten bedeuten, dass mehr Bauunternehmer die Verkaufsbedingungen mit gut als mit schwach bewerten.



Anlagebericht 4. Quartal 2022

Konjunkturerwartungen Europa (ZEW Econ. Sentiment Index) 2000 - 2022

Der ZEW Economic Sentiment Index misst den Optimismus der Analysten bezüglich der aktuellen wirtschaftlichen Situation und der Erwartung für die nächsten 6 Monate. Der Index misst die Differenz zwischen dem Prozentanteil der Optimisten im Vergleich zu den Pessimisten.

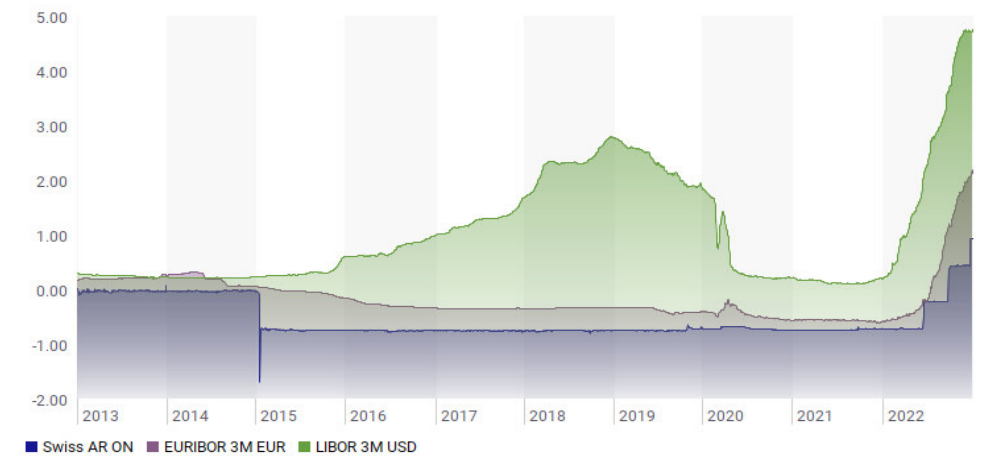


Inflation Schweiz 1972 - 2022

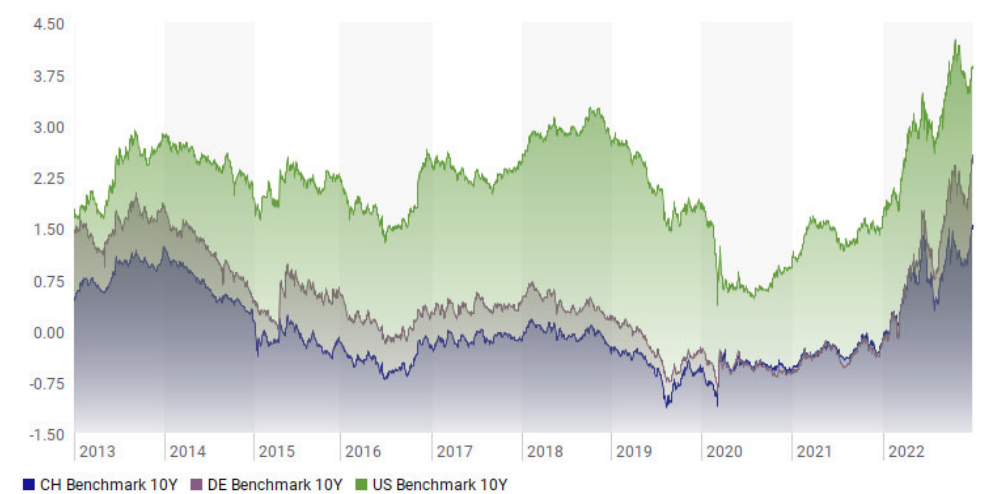


Zinsen

Geldmarktsätze 3 Monate im Vergleich: 31.12.2012 – 31.12.2022



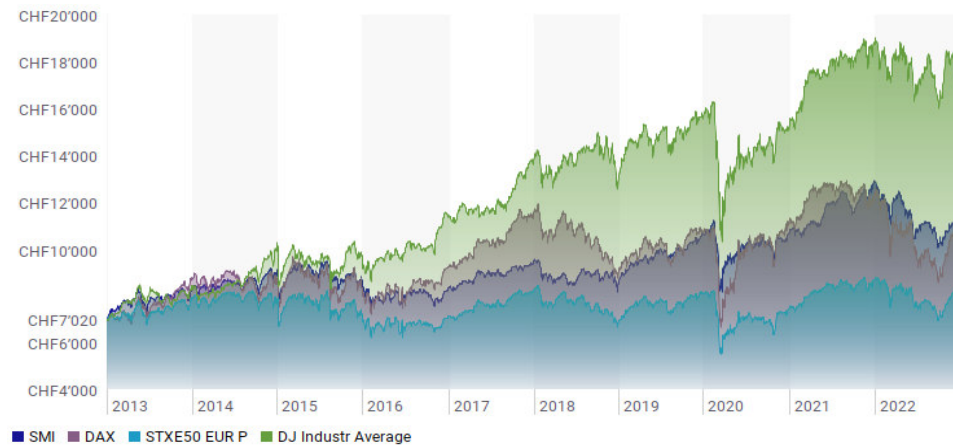
10jährige Staatsanleihen im Vergleich (Rendite): 31.12.2012 – 31.12.2022



Anlagebericht 4. Quartal 2022

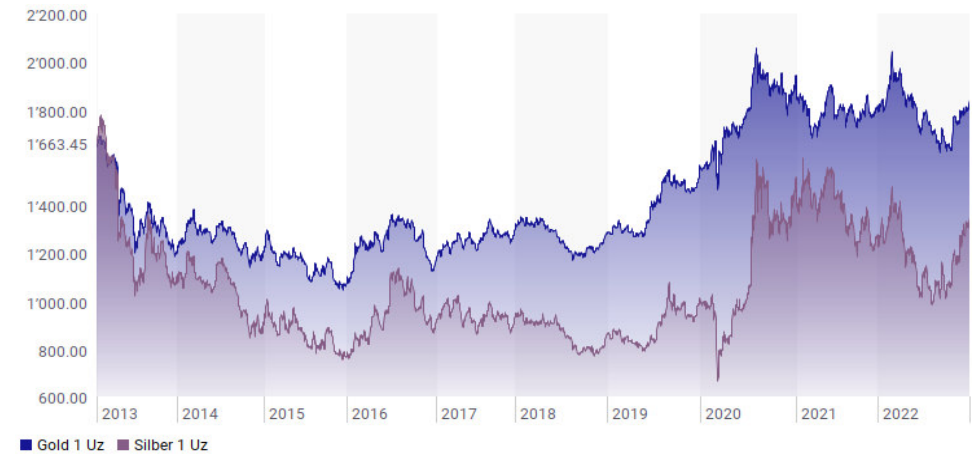
Aktien

Indizes im Vergleich (in CHF, angeglichen): 31.12.2012 – 31.12.2022



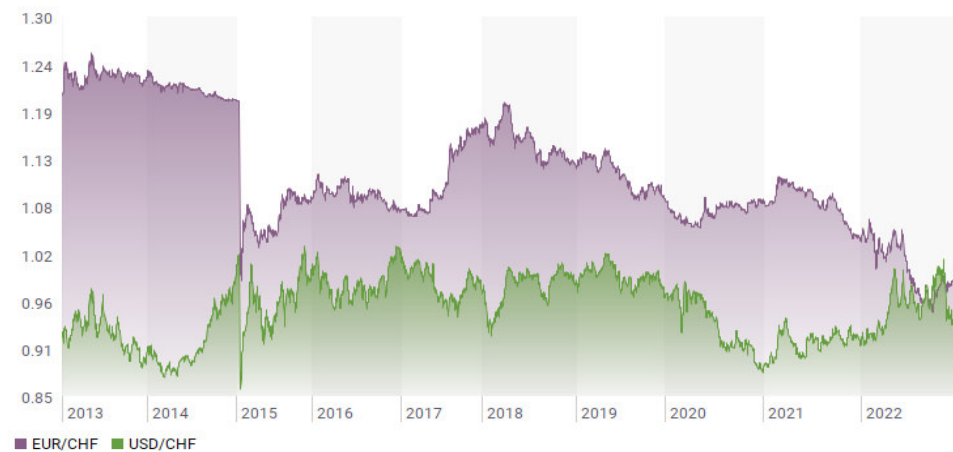
Edelmetalle und Rohstoffe

Edelmetalle (in USD pro Unze, angeglichen): 31.12.2012 – 31.12.2022

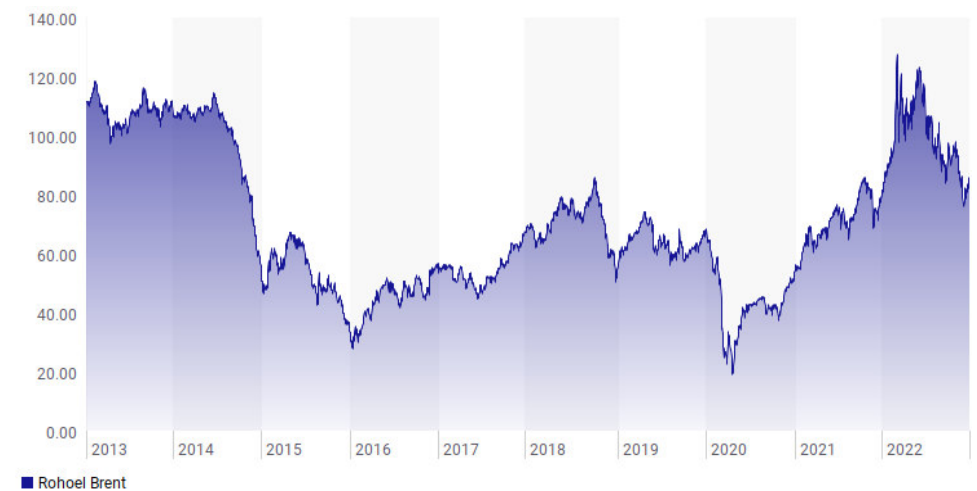


Devisen

US-Dollar und Euro zum Schweizerfranken: 31.12.2012 – 31.12.2022



Rohöl Fass WTI Light (in USD/Barrel): 31.12.2012 – 31.12.2022



Anlagebericht 4. Quartal 2022

Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. Dezember 2022, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	- 7.52%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 17.69%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	- 11.58%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	- 8.89%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	- 5.71%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	- 0.45%

Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF) *	+ 2.02%
Prestige Fund – Biogas (CHF) **	+ 3.09%
Marshall Bridge – Real Estate Debt (CHF) **	+ 7.15%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	- 2.66%
Schroder GAIA II – Global Private Equity (CHF) *	+ 9.61%

* Preis per 30.11.2022

** Preis per 31.10.2022

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	- 15.88%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	- 19.93%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	- 8.60%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 7.19%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	- 32.56%
UBS All China Equity Fund (CHF)	- 21.54%

Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 0.89%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	- 4.44%

Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	- 19.51%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	- 16.83%
Credit Suisse Real Estate Fund International (CHF)	- 22.05%