



ANLAGEBERICHT 1. Quartal 2023

Editorial

Das Ende der Credit Suisse (CS) stellt eine Zäsur auf dem Schweizer Finanzplatz dar. Dass ein 167jähriges Schweizer Traditionsunternehmen durch Missmanagement in den Ruin getrieben wird, ist kein Ruhmesblatt für dessen Führungselite. Nach der Swissair 2001 und der UBS, die 2008 vom Staat gerettet werden musste, scheidet ein weiteres ehemaliges Aushängeschild der Schweizer Wirtschaft an der Gier und am Versagen seiner Führungsmannschaft.

Immerhin, dank des beherzten und schnellen Eingreifens des Bundes, der FINMA und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) konnte mit der Übernahme durch die UBS eine Lösung gefunden werden, die Schlimmeres verhindert hat. Die Finanzmärkte hat das fürs Erste beruhigt. Der Deal mag einige Schönheitsfehler aufweisen, aber das wichtigste Ziel hat er erreicht: die Stabilisierung des schweizerischen und des globalen Finanzsystems.

Für Sie, liebe Anlegerinnen und Anleger, besteht somit kein Anlass zur Sorge. Die Schweizer Finanzinstitute sind bestens kapitalisiert und solide aufgestellt. Die CS war ein Einzelfall. Auch wenn wir nicht davon ausgehen können, dass dies der letzte Untergang eines Schweizer Traditionsunternehmens gewesen ist, so hoffen wir doch, dass die Lehren aus diesem Fall gezogen werden und dass sich Ähnliches so rasch nicht wiederholt.



Roger Bundi, CFA
Leiter Portfolio Management

roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch

Anlagebericht 1. Quartal 2023

Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Übergewichten. Wir halten etwas Liquidität, um bei Rückschlägen an den Aktienmärkten zugreifen zu können.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Rendite-/Risikoprofil von Obligationen hat sich verbessert. Qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen bieten jetzt eine attraktive Kreditrisikoprämie. Der Qualität ist angesichts der Rezessionsgefahr nach wie vor höchste Priorität einzuräumen.
Aktien:	Untergewichten. Das Problem sind nicht die Banken, sondern die Konjunktur! Die Zurückhaltung in der Kreditvergabe der Banken wird Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen. Fokus auf defensive Branchen, starke Bilanzen und hohe Cash Flows. Zykliker meiden. Aus Bewertungsgründen bevorzugen wir die europäischen Aktienmärkte und die Schweiz. Die USA erscheinen uns eher teuer.
Währungen:	Der Schweizer Franken ist und bleibt unsere Hauptanlagewährung. In Rezessionszeiten ist wieder mit einer ausgeprägten Frankenstärke zu rechnen. Die Minischwäche nach dem UBS-CS-Deal dürfte temporärer Natur sein.
Edelmetalle:	Zurzeit halten wir kein Gold. Die Obligationenmärkte erscheinen uns attraktiver.
Immobilien:	Die Nachfrage nach Wohnimmobilien in der Schweiz dürfte hoch bleiben. Gefahren orten wir bei Geschäftsliegenschaften, vor allem im Ausland. Der Markt hat allerdings viel Negatives schon eingepreist.
Alternativanlagen:	Übergewichten. Generell setzen wir schon seit Längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Angesichts drohender Rezessionsgefahren erscheint uns diese Anlageklasse im Moment umso attraktiver.

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: an einem kritischen Punkt

«Banken sind Unternehmen, und Unternehmen können eben Konkurs gehen.»
Jens Korte, US-Börsenkorrespondent.

Wie aus heiterem Himmel kam Mitte März die Nachricht, dass die amerikanische Silicon Valley Bank (SVB) in Zahlungsschwierigkeiten sei und vom Staat gerettet werden müsse. Dass es sich bei der SVB um eine Bank handelt, die hierzulande kaum jemand gekannt hatte, macht die Sache nicht viel besser. Auf Probleme im Finanzsektor reagieren die Finanzmärkte traditionell sehr sensibel. Sofort machen sich jeweils Sorgen um Ansteckungsgefahren breit.

Dabei war man bis vor Kurzem noch davon ausgegangen, dass die Banken die grossen Profiteure der Zinswende seien, da sie in einem solchen Umfeld ihre Zinsmargen ausweiten können. Dieses Argument ist zwar nach wie vor gültig. Das Problem ist, dass die Zinsen, vor allem in den USA, sehr rasch angestiegen sind und dass damit Kollateralschäden in Form von Abschreibungen auf der Aktivseite der Bankbilanzen wahrscheinlicher werden.

An diesem Punkt sind wir nun. Die Auswirkungen der Zinserhöhungen der amerikanischen Zentralbank (Fed) der letzten zwölf Monate werden spürbar. Wo genau noch weitere Abschreibungen und Probleme auftreten werden, ist schwer prognostizierbar. Was man aber weiss, ist, dass gerade die kleineren US-Banken stark im kommerziellen Immobiliensektor exponiert sind.

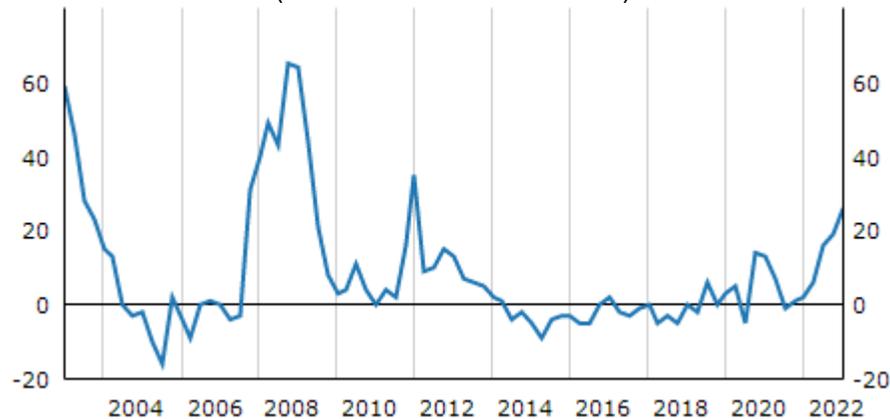
Die gegenwärtige Situation erinnert an die Savings- & Loans-Krise in den USA Ende der 80er Jahre. Damals mussten zwischen 1986 und 1995 rund ein Drittel aller Sparkassen in den USA abgewickelt werden, da sie ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkamen. Auslöser waren damals wie heute steigende Zinsen. Allerdings stiegen die Leitzinsen damals bis auf 20%, ein Niveau, von dem wir heute noch weit entfernt sind und wohl auch kaum realisiert wird.

Einen widerstandsfähigeren Eindruck machen gegenwärtig die europäischen Banken. Sie sind im Vergleich zur amerikanischen Konkurrenz nicht nur besser

Anlagebericht 1. Quartal 2023

kapitalisiert, sie verfügen auch über mehr Liquidität und arbeiten seit Jahren profitabel. Das hat ihnen erlaubt, entsprechende Polster aufzubauen, die sich in einer Krise als nützlich erweisen könnten. Auch sämtliche relevanten Schweizer Banken mit Ausnahme der CS zählen zu diesem Kreis.

Prozentualer Anteil der Banken der Eurozone, welche die Kreditvergabe-Standards verschärfen (Kreditlinien an Unternehmen):



Quelle: EZB

Wir gehen davon aus, dass aufgrund der jüngsten Ereignisse die Kreditvergabe-standards der Banken, vor allem in den USA, nochmals verschärft werden. Die Kreditvergabe der Banken hat sich bereits vor den jüngsten Bankturbulenzen verlangsamt. Der Druck auf dieser Seite wird kaum nachlassen. Die Wirtschaft wird dadurch gebremst.

Wenig berauschend fallen damit einhergehend die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie in den wichtigsten Volkswirtschaften aus. Seit über einem halben Jahr liegen diese nun unter 50, was eine Kontraktion in der Industrie signalisiert. Besser sieht es bei den Dienstleistern aus. Dort sorgt die nach wie vor robuste Nachfrage nach Konsumgütern, getrieben von Corona-Nachholeffekten und einem robusten Arbeitsmarkt, für gute Stimmung.

Einkaufsmanagerindizes	Sep 2022	Dez 2022	März 2023
USA	49.5	45.0	52.3
China	48.5	48.3	54.5
Eurozone	48.1	49.3	53.7

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

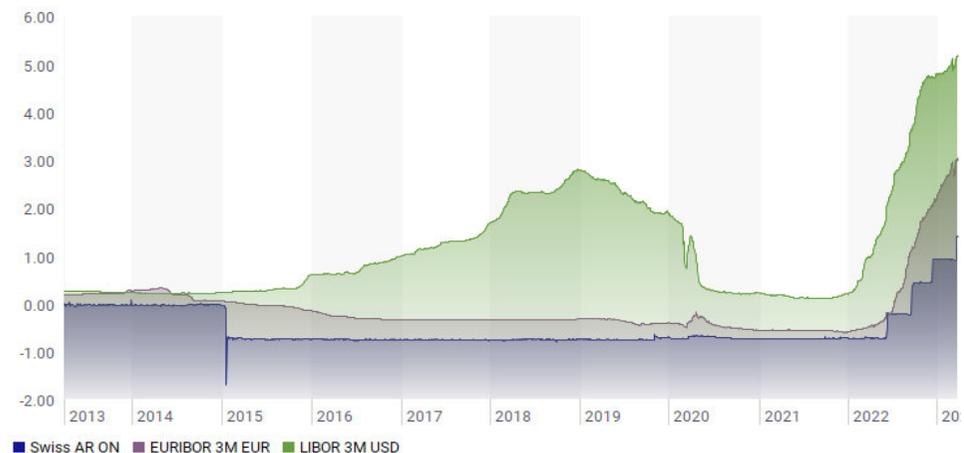
In den kommenden Monaten ist aus diesen Gründen mit konjunkturellem Gegenwind zu rechnen. Firmenkurse und Probleme in Bankbilanzen könnten die zurzeit gute Stimmung an den Aktienmärkten schnell wieder trüben. Wir nehmen zurzeit eine vorsichtige Haltung ein, positionieren uns entsprechend defensiv und halten etwas Kasse, um bei Rückschlägen zugreifen zu können.

Anlagebericht 1. Quartal 2023

Obligationenmärkte: höhere Kreditrisikoprämien

Die Notenbanken liessen sich von den Turbulenzen im Bankensektor nicht beirren und erhöhten die Leitzinsen weiter. Während es das Fed diesmal bei einem Viertelprozentpunkt belies, erhöhten sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) wie auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) je um einen halben Prozentpunkt.

Geldmarktsätze Schweiz / Eurozone / USA: über 10 Jahre



Die Abstände zwischen den Währungsräumen haben sich damit etwas verkleinert. Das Leitzinsniveau in den USA beträgt nun 4.75%, in der Eurozone 3.5% und in der Schweiz 1.5%.

Nach den jüngsten Bankturbulenzen sind Spekulationen aufgekommen, dass das Ende des Zinserhöhungszyklus besiegelt sei. Schaut man sich die Entwicklung der langfristigen Zinsen an, so stellt man dort in der Tat schon seit Längerem keinen Anstieg mehr fest. Allerdings werden sich die Währungshüter nicht so schnell beeindrucken lassen.

10jährige Staatsanleihen im Vergleich (Rendite): über 10 Jahre



Es besteht die Gefahr, dass geldpolitisch übersteuert wird. Nachdem die Zentralbanker, an allervorderster Front die EZB unter Präsidentin Lagarde, die Inflation lange kleingeredet und als temporär abgetan hatten, müssen sie nun beweisen, dass sie es mit der Inflationbekämpfung ernst meinen. Es ist deshalb zu befürchten, dass sie die Zinsen noch weiter erhöhen werden, obwohl die Konjunktur bereits deutliche Risse aufweist.

Bemerkenswert war die Ausweitung der Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen. Nachdem die FINMA eine vollständige Abschreibung einer nachrangigen Anleiheklasse der CS verfügte, gerieten nachrangige Anleihen auch anderer Banken unter Druck. Die verstärkte Risikoaversion zeigte sich auch in anderen spekulativen Anleihesegmenten, wo man eine deutliche Ausweitung der Kreditrisikoprämien beobachten konnte.

Anlagebericht 1. Quartal 2023

Aktienmärkte: guter Jahresstart

Erstaunlich robust zeigten sich die Aktienmärkte während des ersten Quartals. Trotz schwieriger Nachrichtenlage konnten alle wichtigen Börsenplätze zulegen.

Aktien-Indizes in Lokälwahrung		31.12.2022	31.03.2023	2023 in %
Schweiz	SPI	13'735	14'547	+ 5.9%
USA	S&P 500	3'840	4'109	+ 7.0%
Europa	Euro Stoxx 50	3'652	3'941	+ 7.9%

Quelle: Telekurs SIX ID

Die Schweiz gehörte für einmal zu den schwächeren Märkten. Dies lag vor allem an den Indexschwerewichten, die eine schwache Performance zeigten. Besser sah es bei den klein- und mittelkapitalisierten Werten aus, welche das schlechte Jahr 2022 nun im ersten Quartal etwas ausbügeln konnten.

Wir haben gegen Ende Quartal einige Gewinne mitgenommen. Das Bewertungsniveau erscheint uns vor allem in den USA hoch. In Europa und der Schweiz sind die Bewertungen in Einklang mit den historischen Durchschnittswerten. Allerdings drohen auch hierzulande Schatzungsrevisionen nach unten, sollten sich die rezessiven Tendenzen bestätigen.

Nicht alle Branchen werden von einer Rezession gleich getroffen. Das grösste Abwartspotential bezüglich Gewinnrevisionen sehen wir in der Immobilienbranche. Auch die Industrie wird leiden. Etwas weniger klar ist das Bild bei den Banken. Wie schon erwähnt ist mit erneuten Abschreibungen in den Bilanzen zu rechnen. Andererseits profitieren die Geldhäuser von der neuen Zinssituation. Entscheidend ist ein umsichtiges Risikomanagement. Fällt die Rezession nicht allzu tief aus, wovon wir ausgehen, besteht längerfristiges Aufwärtspotential.

Gut aufgehoben ist man nach unserer Einschätzung im Moment in den defensiven Branchen Nahrungsmittel und Gesundheit. Auch der Energiesektor und die Halbleiterindustrie sind aufgrund struktureller Wachstumstrends nach wie vor attraktiv.

Devisenmärkte: wenig Bewegung

An der Wahrungsfrent ist nicht viel passiert. Euro und US-Dollar bewegten sich in engen Bandbreiten zum Schweizer Franken. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte ihre Hände im Spiel gehabt haben, als es darum ging, den Ball bei der Wechselkursentwicklung flach zu halten. Eine stabile Wechselkursentwicklung ist gerade in unsicheren Zeiten im Interesse der Schweizer Wirtschaft.

US-Dollar und Euro zum Schweizer Franken: über 3 Jahre



Quelle: Telekurs SIX ID

Etwas schwächer notierten die meisten Rohstoffwahrungen wie die norwegische Krone, der australische und der kanadische Dollar. Rückläufige Energiepreise erweisen sich bei diesen Währungen oft als Belastungsfaktor.

Aufgrund der Inflationsdifferenzen zum Euro- und zum Dollarraum ist mit einer weiterhin starken Schweizer Währung zu rechnen. Wir sehen keinen Grund, um von einer starken ubergewichtung des Schweizer Frankens in unseren Portfolios abzuweichen.

Anlagebericht 1. Quartal 2023

Edelmetalle & Rohstoffe: Entspannung bei den Energiepreisen

Trotz Konjunktursorgen zeigte sich der Rohölpreis einigermaßen stabil im ersten Quartal. Die Nachfrageschwäche führte zu einem leichten Anstieg der Rohölvorräte. Zusätzliche Nachfrage könnte im Laufe des Jahres vom US-Energieministerium kommen, sollte es sich dazu entscheiden, die strategischen Ölreserven der USA wieder aufzustocken. Diese wurden nämlich im letzten Jahr aufgrund der drohenden Energiekrise abgebaut.



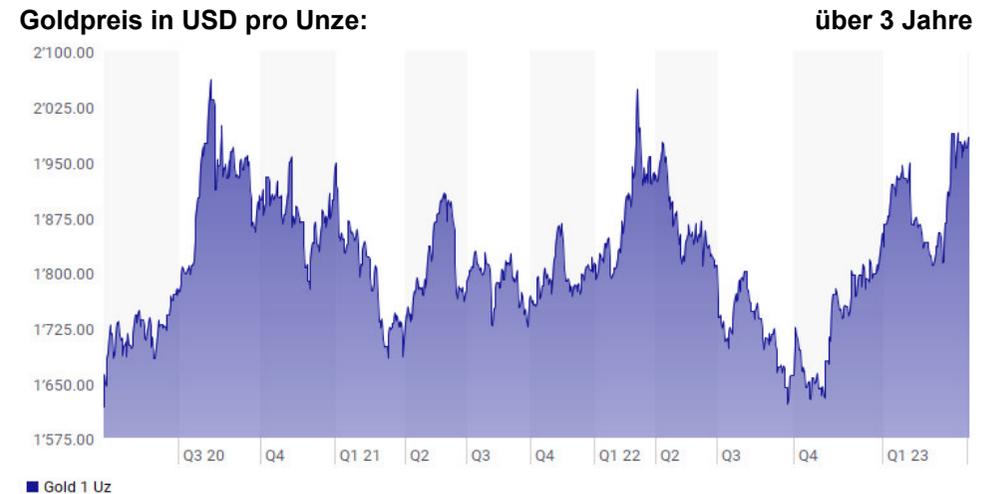
Längerfristig spricht Vieles für höhere Rohölpreise. Einerseits haben sich die Vorräte in den letzten Jahren reduziert, andererseits wurde sehr wenig in die Erschließung neuer Ölfelder investiert. In den nächsten paar Jahren ist davon auszugehen, dass die weltweite Nachfrage nach Ölprodukten noch zunehmen wird. Erst ab 2030 könnte der weltweite Ölverbrauch nach Einschätzung der Internationalen Energieagentur allmählich abnehmen.

Sehr gute Füllstände für die Jahreszeit gibt es zurzeit in den europäischen Gasspeichern. Es sollte kein Problem sein, während der warmen Jahreszeit die Gasspeicher, auch ohne russisches Gas, bis zum Herbst für die nächste Heizperiode

aufzufüllen. Eine gewisse Entspannung ist auf den weltweiten Energiemärkten feststellbar. Für die Inflation ist das eine gute Nachricht.

Etwas überraschend kam der Preiseinbruch bei Lithium. Der Preis dieses wichtigen Batteriemetalls hat sich seit Anfang Jahr mehr als halbiert. Die chinesische Regierung hat Subventionen beim Kauf eines Elektroautos gestrichen, was spürbar auf die Nachfrage gedrückt hat. Auch Kobalt, ein anderer wichtiger Batterierohstoff, ist gefallen. Aluminium, Kupfer und Zink sind dagegen stabil geblieben.

Gold hat ein starkes Quartal hinter sich und legte gemessen in Schweizer Franken rund 7.5% zu. Ein deutlicher Sprung gelang dem gelben Metall nach Bekanntwerden der Probleme im US-Bankensektor. Im langjährigen Vergleich erscheint der Goldpreis nun eher teuer.



Anlagebericht 1. Quartal 2023

Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. März 2023, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 0.72%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 0.04%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	+ 2.30%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 0.88%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	- 0.41%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 2.41%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 0.00%

Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF) *	+ 0.20%
Marshall Bridge – Immobilienfinanzierungen (CHF) *	+ 1.03%
Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *	- 0.50%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 0.80%
Schroder GAIA II – Global Private Equity (CHF) *	+ 2.40%

* Preis per 28.02.2023

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 5.09%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 6.19%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 5.82%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 3.28%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	+ 9.63%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	+ 2.69%

Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 7.23%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	+ 6.73%

Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	- 4.46%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 0.93%
Credit Suisse Real Estate Fund International (CHF)	- 7.86%



Anderes Finanzberatung AG
Stammeraustasse 9
8501 Frauenfeld

Tel. +41 52 723 48 48
info@anderes-finanzberatung.ch