



## ANLAGEBERICHT 2. Quartal 2023

### Editorial

Seit den 70er Jahren sind die Zinsen nicht mehr so schnell gestiegen wie in den letzten 12 Monaten. Ende Juni hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Straffungskurs mit einer Erhöhung um 25 Basispunkte fortgesetzt. Auch wenn der Zinsgipfel allmählich näher rückt, höhere Zinsen sind für uns alle spürbar, sei es als Anlegerin, als Hypothekarneherin, als Mieterin oder als Unternehmerin, die sich am Kapitalmarkt refinanzieren muss.

Bislang sind die Auswirkungen überschaubar. Der private Konsum leidet noch kaum. Grössere Konkursfälle in der Privatwirtschaft sind bis jetzt bis auf wenige Ausnahmen ausgeblieben. Die ersten spürbaren Auswirkungen zeigten sich im Frühjahr, als einige US-Regionalbanken und in der Folge auch die Crédit Suisse in Schieflage gerieten. War dies nur ein Störfeuer in einem insgesamt intakten Umfeld? Oder war es der Vorbote einer bevorstehenden Rezession?

Antworten auf diese Fragen sind nicht leicht zu bekommen. Vieles wissen wir nicht. Aber aufgrund historischer Erfahrungen und einer exakten Analyse der Ist-Situation lassen sich einige Aussagen treffen und Szenarien ableiten. Wir hoffen, liebe Anlegerinnen und Anleger, dass wir mit dieser Ausgabe des Anlageberichts etwas Klarheit schaffen können.



**Roger Bundi, CFA**  
Leiter Portfolio Management

[roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch](mailto:roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch)

# Anlagebericht 2. Quartal 2023

## Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Unattraktiv. Überschüssige Liquidität ist in Obligationen besser angelegt.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Rendite-/ Risikoprofil von Obligationen ist attraktiver geworden. Wir setzen auf hohe Qualität. Eine mögliche Rezession könnte die qualitativ schwächeren Ratingsegmente unter Druck bringen.
Aktien:	Neutral gewichten. Die Gefahr einer tiefen Rezession hat nachgelassen. Der Konsum stützt die Konjunktur. Dennoch bleiben Fragezeichen hinsichtlich der Auswirkungen der Zinserhöhungen der Notenbanken und der strikten Kreditvergabe der Banken. Wir bevorzugen defensive Branchen. Zykliker meiden wir. Der KI-Boom in den USA erscheint uns etwas übertrieben. Aus Bewertungsgründen bevorzugen wir die europäischen Aktienmärkte und die Schweiz.
Währungen:	Der Schweizer Franken ist und bleibt unsere Hauptanlagewährung. Euro und US-Dollar werden zum Schweizer Franken mittel- und längerfristig weiter abwerten.
Edelmetalle:	Wir haben unsere Goldallokation wieder aufgebaut. Der Zinsgipfel ist in greifbarer Nähe. Die Inflationsraten fallen. Gold sollte in diesem Umfeld wieder attraktiver werden.
Immobilien:	Die grössten Preiskorrekturen drohen aufgrund der höheren Zinsen bei Büro- und Geschäftsliegenschaften. Der Markt hat schon einiges eingepreist. Bei Wohnliegenschaften sind in der Schweiz keine grösseren Preiskorrekturen zu erwarten.
Alternativanlagen:	Generell setzen wir schon seit Längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Gerade in rezessiven Phasen hat sich die Anlageklasse als robust erwiesen.

## Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: der Konsum als Konjunkturstütze

Eine inverse Zinskurve, Einkaufsmanagerindizes für die Industrie unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und erste Bankenpleiten sind normalerweise untrügliche Zeichen einer bevorstehenden Rezession. Schon seit geraumer Zeit kursieren die Gespräche unter Finanzprofis um das immer gleiche Thema. Kommt sie oder kommt sie nicht, die grosse Rezession?

Einkaufsmanagerindizes	Dez 2022	März 2022	Juni 2023
USA	45.0	52.3	53.0
China	48.3	54.5	52.5
Eurozone	49.3	53.7	49.9

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

Noch vor etwa einem Jahr schienen die Meinungen gemacht. Die Inflation kletterte auf schwindelerregende Höhen, der Krieg wütete in der Ukraine und in Europa schien es, als würde der Strom und das Gas ausgehen. Eine tiefe Rezession schien unausweichlich.

In der Zwischenzeit hat sich vieles besser entwickelt als damals befürchtet. Die Unternehmen zeigten sich anpassungsfähig, die Lichter sind nicht ausgegangen und Lieferketten wurden neu organisiert. Die höheren Preise konnten die Unternehmen vielerorts an die Konsumenten weitergeben. In der Folge sind die Unternehmensgewinne nicht wie von vielen befürchtet gefallen, sondern in vielen Fällen weiter gestiegen und erreichten oft neue Rekordstände.

Die Aktienmärkte honorierten diese Entwicklung mit einer positiven Performance im ersten Halbjahr. Zwischenzeitlich kam in einzelnen Valoren sogar wieder Goldgräberstimmung auf, als die ersten KI-Chatbots lanciert wurden. Die künstliche

## Anlagebericht 2. Quartal 2023

Intelligenz (KI) hat grosses Potential, Prozesse einfacher und effizienter zu machen. Wie sich KI auf das Leben der Menschen auswirken wird, haben wir die KI selbst gefragt. Hier die Antwort von ChatGPT:

«Künstliche Intelligenz (KI) hat bereits begonnen, das Leben der Menschen auf vielfältige Weise zu beeinflussen und wird voraussichtlich in Zukunft noch stärkere Auswirkungen haben. Hier sind einige Bereiche, in denen KI das Leben der Menschen beeinflussen könnte:

1. **Arbeit und Wirtschaft:** KI wird voraussichtlich zu Automatisierung und Effizienzsteigerungen in verschiedenen Arbeitsbereichen führen. Einige Jobs könnten durch KI ersetzt werden, während in anderen Bereichen neue Möglichkeiten entstehen. Die Zusammenarbeit zwischen Menschen und KI-Systemen könnte zu produktiveren Arbeitsabläufen führen.
2. **Gesundheitswesen:** KI kann dabei helfen, medizinische Diagnosen zu verbessern, personalisierte Behandlungen zu entwickeln und medizinische Daten effizienter zu analysieren. Telemedizin und ferngesteuerte chirurgische Eingriffe könnten dank KI weiterentwickelt werden, um die Gesundheitsversorgung zu verbessern und den Zugang zu medizinischer Betreuung zu erleichtern.
3. **Transportwesen:** Selbstfahrende Fahrzeuge und intelligente Transportsysteme könnten dank KI sicherere und effizientere Straßen ermöglichen. KI-basierte Verkehrsleitsysteme können den Verkehrsfluss optimieren und Staus reduzieren.
4. **Bildung:** KI könnte personalisierte Lernansätze bieten, die auf die individuellen Bedürfnisse von Schülern zugeschnitten sind. Intelligente Tutoren und virtuelle Klassenzimmer könnten das Lernen interaktiver und zugänglicher machen.
5. **Alltagsleben:** KI-gesteuerte Sprachassistenten und Smart-Home-Systeme können den Alltag erleichtern, indem sie Aufgaben automatisieren, Informationen bereitstellen und Geräte steuern. KI könnte auch bei der Bewältigung von Umweltproblemen helfen, indem sie zur Entwicklung nachhaltigerer Lösungen beiträgt.

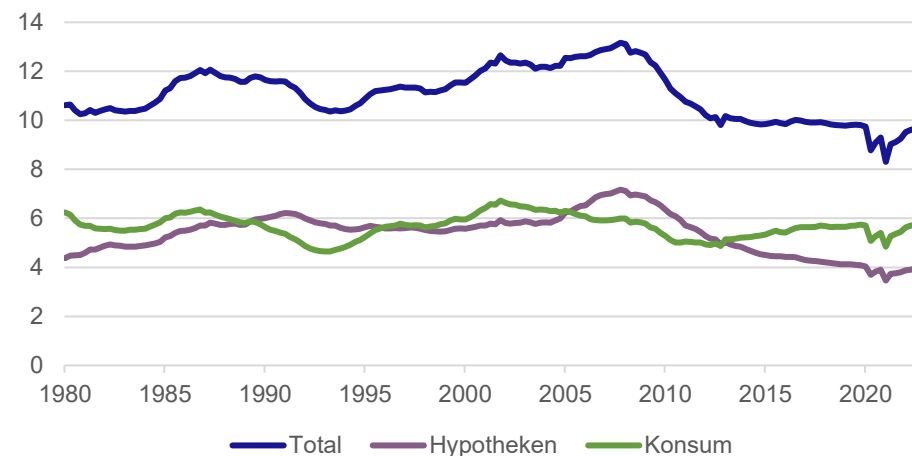
Es ist wichtig zu beachten, dass die Auswirkungen von KI von vielen Faktoren abhängen, einschließlich der Art und Weise, wie sie entwickelt, implementiert

und reguliert wird. Die ethischen, rechtlichen und sozialen Aspekte der KI sollten sorgfältig berücksichtigt werden, um sicherzustellen, dass sie zum Nutzen aller eingesetzt wird und keine unerwünschten Konsequenzen hat.»

Trotz des grossen Potenzials der KI erscheinen uns die Kursgewinne der Valoren mit KI-Bezug übertrieben. Sehr hohe Zukunftserwartungen sind mittlerweile eingepreist. Erfahrungsgemäss führen derart hohe Bewertungen früher oder später zu Korrekturen.

Technologische Innovationen wie KI können für das langfristige Wachstum eine wichtige Rolle spielen. Für die unmittelbare Entwicklung der Weltwirtschaft relevanter sind hingegen die Komponenten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Es lohnt sich deshalb, einen genaueren Blick auf den Konsum zu werfen, welcher rund zwei Drittel des US-Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Was uns positiv stimmt, ist die Verschuldung der US-Privathaushalte. Sie ist nämlich im historischen Vergleich eher gering.

Verschuldung der US-Privathaushalte  
(in Prozent des verfügbaren Einkommens)



Quelle: Federal Reserve

## Anlagebericht 2. Quartal 2023

Die höheren Hypothekarzinsen haben sich bisher in den Budgets der Privathaushalte kaum niedergeschlagen. Viele Privathaushalte wie auch öffentliche Institutionen haben die Niedrigzinsphase genutzt, um sich langfristig zu verschulden. Die höheren Zinsen werden sich entsprechend erst längerfristig bemerkbar machen. Die höheren Zinsen werden sich entsprechend erst längerfristig bemerkbar machen. Die guten Jahre haben die US-Privathaushalte genutzt, um ihre Verschuldung insgesamt zu reduzieren. Diese Entlastung ist nun sehr willkommen. Wir gehen davon aus, dass der Konsum die Konjunktur weiter stützen wird. Ein völlig anderes Bild zeigte sich vor der globalen Finanzkrise 2008. Damals erreichte die Verschuldung Rekordwerte, ausgelöst durch leichtfertig vergebene Subprime-Hypotheken in den USA.

Stabilisierend auf die Konjunktur sollten auch die Eigenkapitalpolster der Banken wirken. Nach einer Auswertung von Flossbach von Storch beträgt die Eigenkapitalquote der 20 grössten US-Banken gemessen an der «Tier 1 Capital Ratio» zurzeit rund 13.6%, im Jahr 2007 betrug sie 7.6%. Bei den 20 grössten europäischen Banken hat sich dieser Wert sogar auf 15.9% verbessert, gegenüber 7.8% vor der Finanzkrise.

Aus diesen Gründen rechnen wir nicht mit einer Schuldenkrise, selbst wenn eine leichte Rezession eintreffen sollte. Die Kapitalpolster der Banken sind solid und die Verschuldung der Konsumenten vernünftig. Einzig der kommerzielle Immobiliensektor könnte den Banken noch Kopfzerbrechen bereiten. In diesem Segment sind vor allem US-Regionalbanken exponiert. Wieviel in diesem Bereich noch abgeschrieben werden muss, bleibt unklar.

Belastend auf die Konjunktur wirken die Investitionen, welche wegen der höheren Zinsen und der strengeren Kreditvergabe der Banken bei vielen Unternehmen zurückgeschraubt werden. Geld hat eben wieder einen Preis und dementsprechend sind die Ansprüche an die Rentabilität von Projekten höher als dies während der Niedrigzinsphase noch der Fall war.

Wenig ist vom Export in vielen Volkswirtschaften zu erwarten. Die geopolitischen Spannungen helfen dem globalen Handel nicht und die chinesische Volkswirtschaft erholt sich bisher nur zaghafte nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen. Die amerikanischen Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr werfen

ihre Schatten bereits voraus. Wir gehen davon aus, dass die USA ihren harten Kurs gegenüber China mindestens bis nach den Wahlen fortsetzen werden.

Alles in allem zeigt sich ein gemischtes Konjunkturbild. Die Kreditvergabe der Banken und die reduzierte Investitionstätigkeit der Unternehmen sind deutliche Bremsfaktoren. Auf der anderen Seite sollte sich der Konsum und das Bankwesen nach unserer Einschätzung als resilient erweisen.

Wir halten unsere Aktienquote neutral. Den Konjunkturgefahren ist Rechnung zu tragen. Der Aktienmarkt erscheint uns auf eine milde Rezession gut vorbereitet und sollte in einem solchen Szenario ohne grösseren Rücksetzer über die Runden kommen.

### Obligationenmärkte: Zinsgipfel rückt in greifbare Nähe

Ermutigende Zeichen erreichen uns von der Inflationsfront. Während in den USA die Inflation Ende Juni auf 3% fiel, lag sie in der Schweiz mit 1.7% sogar bereits innerhalb des Zielbereichs der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Getrieben war der Inflationsrückgang von fallenden Rohstoffpreisen, welche mittlerweile deflationär wirken.

Hoch bleibt die Kerninflation, also die Güter des täglichen Bedarfs und der Dienstleistungen unter Ausklammerung der volatilen Energiepreise. Die hohe Kerninflation bleibt das Sorgenkind der Notenbanken. Es ist davon auszugehen, dass die amerikanische Notenbank (Fed), die Europäische Zentralbank (EZB), und möglicherweise auch die SNB noch einmal an der Zinsschraube drehen werden, um der hartnäckigen Kerninflation Herr zu werden.

Damit dürfte der Zinsgipfel noch in diesem Jahr erreicht sein. Einige Sub-Komponenten der Konsumentenpreis-inflation zeigen Zeichen der Entspannung. Dazu gehört insbesondere die US-Mietpreisentwicklung. Wir gehen davon aus, dass sich die Inflation im zweiten Halbjahr weiter zurückbilden und der Druck auf die Notenbanken nachlassen wird.

## Anlagebericht 2. Quartal 2023

### Inflation USA:

über 10 Jahre



Quelle: tradingeconomics

Die positiven Konjunkturdaten aus den USA haben dazu geführt, dass die Zinsen am langen Ende wieder etwas gestiegen sind. Die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihen notieren damit wieder auf dem gleichen Niveau wie Anfang Jahr. Eine Ausnahme in der Zinsentwicklung ist die Schweiz, wo die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen wieder unter die 1% Marke gefallen sind.

Rendite 10j. Staatsanleihen		31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023
Schweiz	(CHF)	1.54%	1.24%	0.95%
Deutschland	(EUR)	2.57%	2.25%	2.39%
USA	(USD)	3.85%	3.55%	3.85%

Quelle: Telekurs SIX ID

Die Zinskurve bleibt in den USA invers, d.h. die kurzfristigen Zinsen sind höher als die langfristigen. Dasselbe gilt für Deutschland während in der Schweiz die Zinskurve sehr flach verläuft, d.h. die Zinsen sind bei allen Laufzeiten etwa gleich hoch. Fallen die Inflationsraten weiter, sind das gute Aussichten für den Obligationenanleger. Der Obligationenanleger wird für sein Risiko wieder angemessen entschädigt.

Wir setzen in unserem Obligationenportfolio auf kurze bis mittlere Laufzeiten und auf hohe Qualität. Im Vergleich zu Cash sind Obligationen attraktiv.

### Aktienmärkte:

KI als Performancetreiber

Die Aktienmärkte setzten ihren positiven Trend aus dem ersten Quartal fort und legten auch im zweiten Quartal zu.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2022	30.06.2023	2023 in %
Schweiz	SPI	13'735	14'862	+ 8.2%
USA	S&P 500	3'840	4'450	+ 15.9%
Europa	Euro Stoxx 50	3'652	4'004	+ 9.6%

Quelle: Telekurs SIX ID

Auffallend war die Outperformance der USA. Angetrieben vom KI-Boom legten die grossen US-Technologiewerte überdurchschnittlich zu. Nvidia zum Beispiel legte dieses Jahr um atemberaubende 190% zu und schaffte es damit, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den grossen US-Techkonzernen aufzuschliessen. Aber auch die anderen US-Schwergewichte, Apple, Alphabet, Microsoft und Meta Platforms, verzeichneten starke Kurszuwächse.

Der Schweizer Markt hinkte der internationalen Entwicklung hinterher. Das hat mit der defensiveren Ausrichtung des hiesigen Marktes zu tun. Dass die befürchtete Rezession bisher nicht eingetreten ist, hat den eher zyklischeren und konsumnahen Branchen geholfen.

Spannend wird der Konjunkturverlauf im dritten und vierten Quartal. Der Effekt der Zinserhöhungen der Notenbanken dürfte nun immer spürbarer werden. Wie stark die Konjunktur dadurch gebremst wird, ist die grosse Frage. Wie eingangs erläutert ist die Gefahr einer tiefen Rezession unserer Ansicht nach nicht sehr gross. Dennoch könnte es noch zu Gewinnrevisionen nach unten kommen, wenn die Rezessionsängste wieder um sich greifen.

## Anlagebericht 2. Quartal 2023

Wir richten unsere Aktienallokation zurzeit auf defensive Branchen aus. Der Nahrungsmittel- und der Pharmasektor erscheinen uns attraktiv. Ausserdem setzen wir auf Unternehmen, welche von strukturellen Wachstumstrends profitieren. Dazu gehören die Digitalisierung und Automatisierung, der Umbau der Energiewirtschaft auf erneuerbare Energiequellen sowie die Alterung der Gesellschaft in den westlichen Ländern.

### Devisenmärkte:

#### Yen unter Druck

Die Währungsentwicklung bleibt weiter stark zinsgetrieben. Am besten ablesen lässt sich das an der Kursentwicklung des japanischen Yen, der weiter abgesackt ist. Die japanische Notenbank hält bislang als einzige der grossen Notenbanken eisern an ihrer Nullzinspolitik fest.

### Japanischer Yen zum Schweizerfranken:

#### über 3 Jahre



Quelle: Telekurs SIX ID

Der Druck auf die japanischen Währungshüter dürfte zunehmen, die Zinsen demnächst anzuheben. Schliesslich wird sich Japan den internationalen Entwicklungen nicht entziehen können. Die Inflation im Land der aufgehenden Sonne liegt aktuell bei 3.2% und ist damit höher als in der Schweiz.

Auch bei der Europäischen Zentralbank (EZB) hat es lange gedauert, bis man die neuen Realitäten bezüglich Inflationsdynamik zur Kenntnis genommen hat. Erst als die Inflation zweistellig wurde und die Lage offensichtlich ausser Kontrolle geraten war, hat man mit Zinserhöhungen reagiert. Dieses Versäumnis bezahlt man im Euroraum nun mit einer hartnäckigen Kerninflation, die höher ist als in den USA. Angespannt ist die Situation auch deshalb, weil Zweitrundeneffekte die Inflation noch für längere Zeit auf erhöhten Niveaus bleiben lassen könnte.

Wir gehen davon aus, dass der Euro zum Schweizer Franken schwach bleiben wird. Auch der US-Dollar dürfte angesichts der Kaufkraftparität mittel- bis längerfristig schwächer tendieren. Der Schweizer Anleger ist gut beraten, den grössten Teil seiner Anlagen in der Heimwährung zu halten und Fremdwährungsrisiken nach Möglichkeit abzusichern.

### Edelmetalle & Rohstoffe:

#### tiefere Rohstoffpreise

Die Entspannung bei den Energiepreisen, welche sich bereits im ersten Quartal abgezeichnet hatte, hat sich im zweiten Quartal bestätigt. Die Rohölpreise notieren aktuell nahe an ihren Jahrestiefständen. Das gleiche gilt für Kohle und Gas, das sogar unter dem Niveau vor Kriegsausbruch gehandelt wird.

Die Preise für Industrierohstoffe haben sich ebenso zurückgebildet. Stahl und Eisenerz haben ihre zwischenzeitlichen Höhenflüge beendet und notieren ungefähr auf dem durchschnittlichen Preis der letzten fünf Jahre. Kupfer ist etwa gleich teuer wie Anfang Jahr. Die Preise der Batterierohstoffe Lithium und Kobalt sind interessanterweise seit Jahresbeginn je etwa um einen Drittel gefallen. Auch Agrargüter weisen für die erste Jahreshälfte einen negativen Preistrend auf. Für die Inflation sind das gute Nachrichten.

Gold legte einen Zwischenspur hin und erreichte im April wieder die USD 2'000 Marke pro Unze. Die Höchstpreise, die das Edelmetall beim Corona- bzw. Kriegsausbruch im Februar 2022 erreicht hatte, konnte Gold jedoch nicht übertreffen. Seit Mai bildet sich der Goldpreis wieder etwas zurück. Wir haben die günstigeren Einstiegslevels benutzt, um unsere Goldallokation wieder aufzubauen. Mittel- und längerfristig sollte der Goldpreis wieder nach oben tendieren.

## Anlagebericht 2. Quartal 2023

### Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 30. Juni 2023, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

#### Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 2.62%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 1.07%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	+ 1.22%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 0.77%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	- 0.23%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 4.89%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 2.36%

#### Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF)	+ 0.78%
Marshall Bridge – Immobilienfinanzierungen (CHF) *	+ 2.57%
Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *	- 0.50%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 1.30%
Schroder GAIA II – Global Private Equity (CHF) *	+ 2.82%

\* Preis per 31.05.2023

#### Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 7.94%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 7.79%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 6.66%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 4.37%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	+12.62%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	- 0.04%

#### Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 1.96%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	- 5.51%

#### Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	- 4.94%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 4.33%
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](mailto:info@anderes-finanzberatung.ch)