



ANLAGEBERICHT 3. Quartal 2023

Editorial

2022 war ein schwieriges Jahr für Anlegerinnen und Anleger. Wegen des steilen Zinsanstiegs verbuchten sowohl Aktien wie Obligationen zweistellige Kursverluste. Etwas besser läuft es seit anfangs diesem Jahr. Viel verdienen liess sich mit Obligationen zwar noch nicht, aber wenigstens notieren die Aktienmärkte leicht im Plus.

Ist das Schlimmste nun vorbei? Kommen wir wieder in ruhigeres Fahrwasser? Mut macht die sichtbare Entspannung bei der Inflation. Auch andere noch von der Pandemie herrührende Störfaktoren wie Lieferengpässe sind mittlerweile beseitigt, und der Krieg in der Ukraine scheint etwas in den Hintergrund zu treten.

Das grosse Fragezeichen bleibt die Konjunktur. Der steilste Zinsanstieg seit Jahrzehnten beginnt seine Spuren allmählich zu hinterlassen. Die Banken sind vorsichtig bei der Kreditvergabe und Unternehmen müssen ihre Investitionen wieder genauer kalkulieren. Geld hat eben wieder einen Preis.

Daran werden wir uns nach Jahren der Nullzinspolitik wieder gewöhnen müssen. Eigentlich ist das eine gesunde Entwicklung. Der Konjunkturpfad dürfte kurzfristig holprig bleiben. Dennoch stehen die Chancen, liebe Anlegerinnen und Anleger, mittelfristig wieder zu einer finanziell nachhaltigeren Entwicklung zurückzukehren, besser als auch schon.



Roger Bundi, CFA
Leiter Portfolio Management

roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch

Anlagebericht 3. Quartal 2023

In eigener Sache

Neuzugang im Team: Herzlich willkommen, Stefan Oeschger!



Wir freuen uns, Ihnen unseren neuen Kundenbetreuer, Stefan Oeschger, vorzustellen.

Mit seinen fachlichen Qualifikationen und langjährigen Erfahrung als Privatkundenberater ist Stefan Oeschger ihre Vertrauensperson für Finanzfragen. Er ist in der Region Schaffhausen aufgewachsen und lebt zusammen mit seiner Familie immer noch dort.

Willkommen an Bord, Stefan!

Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Am Geldmarkt werden wieder Zinsen gezahlt. Ein neues Gefühl! Wir legen einen Teil unserer Obligationenquote am Geldmarkt an.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Der Geldmarkt bietet wieder eine sinnvolle Ergänzung. Die Realzinsen im USD und im EUR sind attraktiv. Im CHF bleiben die Renditen tief. Dennoch meiden wir Fremdwährungsrisiken weitgehend und halten uns an die CHF-Zinskurve.
Aktien:	Neutral gewichten. Die Branchenallokation bleibt defensiv. Wir bevorzugen den Nahrungsmittel- und den Gesundheitssektor. Für Zykliker scheint uns der Zeitpunkt noch nicht reif. Der Schweizer Aktienmarkt dürfte aufgrund seiner Branchenzusammensetzung eine Rezession besser verkraften als ausländische Aktienmärkte.
Währungen:	Der Schweizer Franken ist und bleibt unsere Hauptanlagewährung. Daran ändert auch die Entscheidung der SNB nichts, die Leitzinsen in der Schweiz unverändert zu lassen.
Edelmetalle:	Gold dient als Notgroschen in einem diversifizierten Portfolio.
Immobilien:	Die höheren Zinsen beginnen auch bei Immobilien ihre Spuren zu hinterlassen. Leichte Preiskorrekturen können bereits beobachtet werden. Von einer Immobilienkrise in der Schweiz sind wir nach unserer Einschätzung aber weit entfernt. Anders sieht es in China aus.
Alternativanlagen:	Generell setzen wir schon seit längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Gerade in rezessiven Phasen hat sich die Anlageklasse als robust erwiesen.

Anlagebericht 3. Quartal 2023

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: der Konsum als Konjunkturstütze

Sie will einfach nicht eintreten - die schon lange erwartete Rezession. Schaut man sich die Schlagzeilen der Finanzpresse von Ende letzten Jahres an, galt es als ausgemachte Sache. Eine Rezession in den entwickelten Volkswirtschaften galt als unausweichlich.

Neun Monate später dürfen wir konstatieren, dass es wieder einmal anders gekommen ist als von vielen Experten erwartet. Die Konjunktur hält sich erstaunlich gut und die Firmengewinne sind nicht eingebrochen. Im dritten Quartal haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für das nächste Quartal für die börsenkotierten US-Unternehmen sogar zum ersten Mal seit langem wieder erhöht. Ist nun alles wieder im grünen Bereich? Steht ein Soft Landing bevor?

Schaut man sich die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsdaten an, deutet leider wenig auf ein Soft Landing hin. Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes befinden sich seit längerer Zeit auf Rezessionsniveau. Dazu kommt eine inverse Zinskurve in den USA, in der Vergangenheit ein zuverlässiger Indikator für eine bevorstehende Rezession. Bremsend wirkt auch die Kreditvergabe der Banken, die spürbar zurückgefahren wurde.

Einkaufsmanagerindizes	März 2023	Juni 2023	Sep 2023
USA	52.3	53.0	50.2
China	54.5	52.5	50.9
Eurozone	53.7	49.9	47.2

Der Einkaufsmanagerindex 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. Quelle: tradingeconomics

Es gibt aber auch Hoffnungszeichen. Die Inflation hat sich deutlich zurückgebildet, der Druck auf die Notenbanken, die Zinsen weiter zu erhöhen, lässt nach. Wie schon erwähnt sprudeln die Unternehmensgewinne weiterhin und haben die Erwartungen der Analysten einmal mehr übertroffen. Entsprechend erfreulich ist deshalb die Situation am Arbeitsmarkt, was wiederum den Konsum stützt.

Der starke Konsum ist der Grundpfeiler der amerikanischen Wirtschaft. Eine zentrale Rolle spielt der Arbeitsmarkt. In früheren Perioden kam es jeweils zu einer Rezession, wenn die Arbeitslosigkeit um mehr als 0,5% in kurzer Zeit angestiegen ist. Diesen einfachen Indikator gilt es in dieser Phase besonders genau zu beobachten. Denn er könnte das Zünglein an der Waage sein, ob sie denn doch noch eintritt - die lange erwartete Rezession.

Wir halten unsere Aktienquote neutral. Das Chancen-/Risikoprofil erachten wir als ausgewogen. Den Konjunkturgefahren tragen wir insofern Rechnung, als wir unsere Aktienallokation auf defensive Branchen ausrichten.

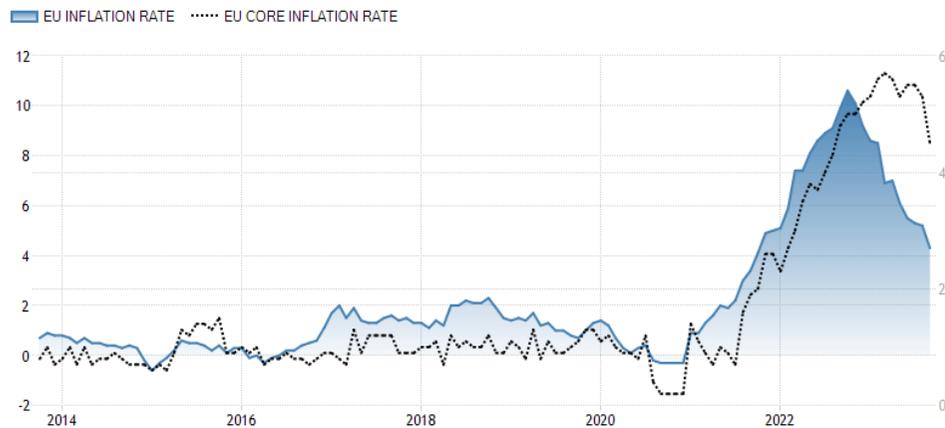
Obligationenmärkte: höhere Zinsen für längere Zeit

Die Inflation bleibt, vor allem in der Eurozone, auf unangenehm hohem Niveau. Mit aktuell 4.3% liegt der Wert zwar weniger als halb so hoch wie zu Spitzenzeiten im Oktober 2022. Er ist aber immer noch weit vom Notenbankziel von 2% entfernt. Immerhin stimmt der Trend. Auch die Kerninflation, welche die volatilen Energiepreise ausklammert, hat sich jüngst abgeschwächt.

Anlagebericht 3. Quartal 2023

Inflation Eurozone:

über 10 Jahre



Quelle: tradingeconomics

Aufgrund dieser nach wie vor unangenehm hohen Zahlen blieb der Europäischen Zentralbank (EZB) gar nichts anderes übrig, als die Zinsen ein weiteres Mal zu erhöhen. Zwar deutete sie an, dass sie möglicherweise auf weitere Zinsschritte in der näheren Zukunft verzichten wird. Sicher ist das aber nicht. Etwas gelassener gingen es die amerikanische Zentralbank (Fed) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) an. Beide verzichteten im September auf eine weitere Zinserhöhung.

Die Zinsmärkte sind entsprechend dazu übergegangen, ihre Erwartungen anzupassen. Dass das Zinsniveau für längere Zeit erhöht bleibt, gilt mittlerweile als Konsens. Entsprechend sind die Zinsen am langen Ende wieder etwas angestiegen:

Quelle: Telekurs SIX ID

Dass die EZB Zinserhöhungen vornimmt, während die Wirtschaft bereits rezessive Tendenzen aufweist, ist nicht ungefährlich. Es besteht die Gefahr, dass geldpolitisch übersteuert wird. Es rächt sich nun das lange Zögern der EZB Ende 2021, als die Inflationsraten anzuziehen begannen und die Notenbank darauf nicht reagiert hat.

Etwas besser sieht es in den USA und in der Schweiz aus. Mit 5.5% liegen in den USA die kurzfristigen Zinsen deutlich über dem aktuellen Inflationsniveau. Dieser hohe Zinssatz wird seine Wirkung haben. In der Schweiz und in der Eurozone liegen die Leitzinsen etwa gleichauf mit der aktuellen Jahresinflationsrate.

Wir gehen davon aus, dass das Schlimmste in Bezug auf Zinserhöhungen hinter uns liegt. Der Vorteil ist, dass nun Raum für Zinssenkungen besteht, sollte sich die Konjunktur unerwartet stark abschwächen. Vorerst dürften die Notenbanken die weitere Entwicklung abwarten. Das aktuell erreichte Zinsniveau könnte nach unserer Einschätzung für einige Zeit Bestand haben.

Aktienmärkte:

weiterhin defensive Ausrichtung

Die Aktienmärkte durchlebten ein durchgezogenes drittes Quartal und neigten vor allem im September zur Schwäche. Konjunkturängste griffen wieder um sich und verdrängten die grundsätzlich positiven Nachrichten zu den Unternehmensgewinnen.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2022	30.06.2023	2023 in %
Schweiz	SPI	13'735	14'369	+ 4.6%
USA	S&P 500	3'840	4'288	+ 11.7%
Europa	Euro Stoxx 50	3'652	3'920	+ 7.3%

Quelle: Telekurs SIX ID

Der Boom rund um die künstliche Intelligenz hat sich bereits wieder etwas gelegt.

Rendite 10j. Staatsanleihen		31.12.2022	30.06.2023	30.09.2023
Schweiz	(CHF)	1.54%	0.95%	1.05%
Deutschland	(EUR)	2.57%	2.39%	2.84%
USA	(USD)	3.85%	3.85%	4.54%

Wachstumsorientierte Branchen litten tendenziell unter den höheren langfristigen

Anlagebericht 3. Quartal 2023

Zinsen. Diskontiert man die zukünftigen erwarteten Gewinne dieser Unternehmen zu einem höheren Zinssatz ab, muss die aktuelle Bewertung fallen.

Aufgrund dieser Logik kamen die Bewertungen einiger Pharmaunternehmen und Medizinausrüster ebenfalls unter Druck. Etwas besser lief es bei günstiger bewerteten Aktien. Hervorzuheben gilt es hier insbesondere den Energiesektor, der von hohen Ölpreisen und damit einhergehend hohen Cash-Flows profitiert. Die Banken profitieren von den steigenden Zinsen, da sie in einem solchen Umfeld ihre Zinsmargen ausweiten können.

Es scheint uns immer noch angebracht, die Aktienallokation defensiv auszurichten. Wir setzen auf Unternehmen, welche über eine starke Marktstellung verfügen und starke Bilanzen und hohe Cash-Flows aufweisen.

Devisenmärkte:

Erholung des US-Dollar

Der US-Dollar konnte sich von seinem Einbruch im Juli erholen und beendete das Quartal im Plus. Die starke US-Wirtschaft gepaart mit steigenden Dollar-Zinsen trugen zu dieser Entwicklung bei.

US-Dollar zum Schweizerfranken:

über 3 Jahre



Auch der Euro konnte zum Schweizerfranken etwas zulegen, insbesondere nach dem SNB-Entscheid, die Zinsen in der Schweiz unverändert zu lassen. Nicht wenige Marktteilnehmer waren davon ausgegangen, dass die SNB im Schlepptau der EZB die Zinsen erhöhen würde. Die Zinsdifferenz zum Euro ist damit grösser geworden.

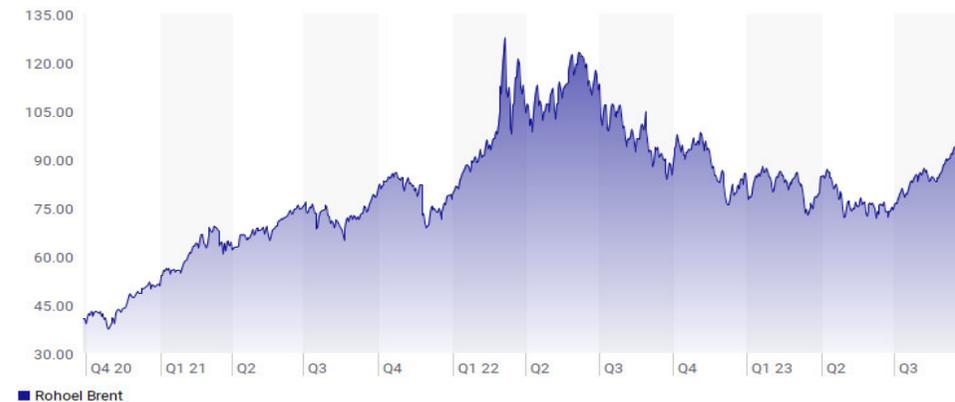
Wir gehen nicht davon aus, dass dies am fundamentalen Trend eines starken Schweizerfrankens etwas ändern wird. Auf lange Frist dürften sowohl der US-Dollar wie der Euro zum Schweizerfranken verlieren. Aus Sicht der Kaufkraftparität müsste der US-Dollar bereits heute tiefer liegen.

Anlagebericht 3. Quartal 2023

Edelmetalle & Rohstoffe: Rohöl nur noch knapp unter \$100

Der Beschluss der erweiterten Organisation erdölexportierender Staaten OPEC+ vom Juni hat Wirkung gezeigt und den Rohölpreis steigen lassen. Mittlerweile ist das schwarze Gold wieder so teuer wie kurz vor Ausbruch des Ukraine-Kriegs. Im nächsten Jahr will das Erdölkartell, zu dem sich auch Russland gesellt hat, die Fördermenge um 3,4% senken.

Rohölpreis (Brent) in US-Dollar: über 3 Jahre



Weniger spektakulär ging es bei den Industriemetallen zu. Kupfer, Zinn und Zink bewegten sich in engen Bandbreiten. Eisenerz und Aluminium konnten etwas zulegen. Erstaunlich ist die Entwicklung bei den Batterierohstoffen Lithium und Kobalt. Aufgrund der zunehmenden Nachfrage nach Elektroautos hätte man annehmen können, dass die Preise dieser für die Batterieherstellung notwendigen Rohstoffe in die Höhe gehen würden. Passiert ist das Gegenteil. Beide Rohstoffe notieren nahe an ihren Jahrestiefstständen. Die Förderkapazitäten der Minenbetreiber wurden in diesem Segment sehr rasch hochgefahren.

Anlagebericht 3. Quartal 2023

Performance ausgewählter Anlagefonds

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

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 2.13%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 1.39%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 1.55%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 0.99%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	- 0.29%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 7.59%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 2.84%

Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF)	+ 1.16%
Marshall Bridge – Immobilienfinanzierungen (CHF) **	+ 3.61%
Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *	- 1.65%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 1.82%
Schroder GAIA II – Global Private Equity (CHF) *	+ 1.74%

* Preis per 31.08.2023

** Preis per 31.07.2023

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 4.45%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 5.51%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 5.65%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 5.78%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	+ 1.11%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	- 4.40%

Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 0.73%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	- 10.47%

Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	- 7.99%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 7.13%
Credit Suisse Real Estate Fund International (CHF)	- 12.34%



Anderes Finanzberatung AG
Stammeraustasse 9
8501 Frauenfeld

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