

Das 4. Quartal 2022 wurde einerseits von weiterhin hohen Inflationsraten und steigenden Leitzinsen bestimmt, aber andererseits auch von der Hoffnung, dass die Zinserhöhungen in Zukunft nicht ganz so hoch ausfallen werden, wie noch vor einigen Monaten befürchtet. Dem Szenario eines sogenannten „Soft Landings“ – d.h. ein Rückgang im Wirtschaftswachstum, aber ohne Rezession – wurde allgemeine wieder eine höhere Wahrscheinlichkeit eingeräumt. Zusammen mit insgesamt anhaltend robusten Gewinnberichten der Unternehmen, dem Rückgang in einigen Rohstoffpreisen und der „Wiedereröffnung“ von bzw. dem Ende der „Zero Covid Policy“ in China, führte dies mehrheitlich zu einer Erholungsrally an den Aktienmärkten, obwohl verschiedene Indikatoren auf eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Industrienationen schließen lassen.

Das aktuelle Marktumfeld bietet eine ganze Reihe von divergierenden Signalen, die gleichzeitig sehr positiv (z.B. Technische Analyse, Momentum) und negativ (z.B. steigende Leitzinsen, negativer Realzins) sind. Aufgrund der fundamental-orientierten Ausrichtung unseres Anlageprozesses, behalten wir eine eher vorsichtige Grundeinstellung. Es ist unserer Meinung nach noch zu früh um in Hinblick auf die zukünftige Entwicklung von Inflation und Zinsen Entwarnung zu geben, auch wenn sich das allgemeine Wirtschaftsbild etwas verbessert hat. Die Inflation bleibt immer noch auf hohem Niveau und die Zinsen werden weiter steigen müssen, um dazu beizutragen, diese Differenz zu schließen – insbesondere in Europa. Diese Entwicklung hat sich auch in der Struktur der Zinskurven bemerkbar gemacht, deren Inversion im letzten Quartal noch weiter zugenommen hat, d.h. dass die kurzen Zinsen weiter gestiegen und die langen Zinsen weiter gefallen sind. Es werden wieder Zinsen auf Call- und Festgeldern bezahlt!

Insgesamt haben Obligationen aufgrund der inzwischen deutlich höheren Renditen auf Fälligkeit wieder an Attraktivität gewonnen. Wir reduzieren daher das Übergewicht in Geldmarktanlagen zugunsten von kurzfristigen Bonds mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren. Über diesen Anlagehorizont hinaus nehmen die Renditen auf Fälligkeit wieder ab und im Bereich der längerfristigen Obligationen wurde aufgrund der aktuellen Zinsniveaus das Risiko einer Rezession zumindest teilweise bereits vorweggenommen – daher bietet sich eine Gewinnmitnahme an dieser Stelle an.

Bei den Aktien reduzieren wir leicht die Gewichtung der Entwickelten Märkte zugunsten der Emerging Markets, die von der Wiederbelebung des wirtschaftlichen Geschehens in China weiter profitieren sollten.

Alternative Anlagen bieten unserer Meinung nach auf ausgesuchter Basis nach wie vor attraktive Investitionsmöglichkeiten. Dazu gehören u.a. bestimmte strukturierte Produkte, die von der immer noch hohen Volatilität profitieren, Hedge Fonds (z.B. Long/Short und Global Macro) sowie ausgesuchte Nischenthemen (z.B. Infrastruktur-Bonds, „Litigation“). Nach einer überragenden Performance von 42.5% im Jahr 2022 haben wir uns von der Position im europäischen Stromfonds aufgrund eines Managementwechsels verabschiedet.

Angesichts der aktuellen steigenden Zinsen und einem bereits sichtbaren Rückgang in der Entwicklung verschiedener Immobiliensegmente, bleibt unsere Einschätzung insgesamt vorsichtig. Wir gehen davon aus, dass das allgemeine Sparverhalten, die laufende Belastung durch steigende Hypothekarzinsen und auch die Bewertungsmodelle sich weiter belastend auswirken werden.

Im aktuellen Marktumfeld halten wir daher insgesamt weiterhin an unserer leicht vorsichtigen Haltung fest, die sich folgendermaßen zusammenfassen lässt:

Allgemeine Markteinschätzung

Anlageklassen	--	-	Neutral	+	++
Geldmarkt				☐ ←	
Obligationen		☐			
Aktien		☐			
Alternative Anlagen				☐ ←	
Immobilien	☐ ←				

Aufbauend auf einem Anlagehorizont von 6-12 Monaten.

Mit freundlichen Grüßen

Philipp Röh

Chief Investment Officer Schweiz

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.