

# ANLAGEBERICHT

3. Quartal 2022

Frauenfeld, Oktober 2022  
Inflation, Zinsschock, Konjunktursorgen

## Anlagebericht 3. Quartal 2022

### Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Wir benutzen die vorhandene Liquidität, um die Aktienquote allmählich wieder aufzustocken.
Obligationen:	Normal gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Rendite-/Risikoprofil von Obligationen hat sich verbessert. Vereinzelt kann man wieder zugreifen. Der Qualität ist aber angesichts der Rezessionsgefahr nach wie vor höchste Priorität einzuräumen. US-Staatsanleihen bieten guten Rezessionsschutz.
Aktien:	Mit Rebalancing beginnen. Seit April fahren wir eine untergewichtete Aktienquote. Nun scheint uns die Korrektur weit fortgeschritten und wir können mit dem Wiederaufbau der Aktienquote beginnen. Fokus weiter auf defensive Branchen und Firmen mit überzeugenden Ergebnissen. Die Rezessionsgefahr bleibt nach wie vor akut. Viel Negatives ist in den Aktienkursen eingepreist und die Anlegerstimmung ist ausgesprochen negativ, was ein gutes Omen für die Zukunft ist.
Währungen:	US-Dollar bleibt gefragt, erscheint aber zunehmend als überbewertet. Dollar-Positionen allmählich verkaufen oder absichern. Euro bleibt schwach. Es gibt keinen Grund, von der starken Positionierung im Schweizer Franken in unseren Portfolios abzuweichen.
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:	Übergewichten. Als Stabilitätsanker im Portfolio bleiben Alternative Anlagen attraktiv.

### Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

#### Weltwirtschaft: Zinsschock

Die Negativzinsen in der Schweiz sind vom Tisch. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) beendete im September ein 7jähriges Experiment, welches jeglicher ökonomischer Logik widersprach. Dass jemand, der Geld ausleiht, anstatt einen Zins zu bekommen, sogar dafür zahlen muss, war ein Absurdum. Dennoch war es für die Schweiz in einem deflationären Umfeld mit starker Währung wohl die richtige Geldpolitik.

Nun hat der Wind gedreht. Die Inflation ist in einem Ausmass zurückgekehrt, wie es nur die wenigsten Ökonomen bis vor Kurzem erwartet hatten. Die Notenbanken sind unter Zugzwang geraten und mussten in Windeseile die Zinsen erhöhen, nicht zuletzt deshalb, weil sie lange geschlafen haben und die Inflation lange Zeit kleingeredet haben.

Die Schockwellen dieser Zinserhöhungen gehen im Moment gerade durch die Finanzmärkte. Betroffen sind nicht nur Aktien, welche gemessen am Schweizer Markt rund 20% seit Anfang Jahr verloren haben, sondern auch Obligationen und Immobilienfonds, welche ebenfalls mit zweistelligen Prozentverlusten zu Buche stehen. Auch Gold lief schlecht. Die einzige Anlageklasse, welche sich mit positiven Renditen vom Rest abheben konnte, waren die Alternativen Anlagen. Seit jeher ist diese Anlageklasse in unseren Portfolios mit hoher Gewichtung vertreten.

Immerhin zeichnet sich bei den Inflationsraten ein erster Silberstreifen am Horizont ab. Die Rohstoffpreise sind mit Ausnahme von gewissen Energieträgern gefallen. Auch die Frachtraten und die Lieferverzögerungen haben sich reduziert. Zudem beginnen allmählich Basiseffekte zu wirken, welche die Inflation drücken werden. Die Schweiz konnte im September zum ersten Mal seit Langem über eine rückläufige Monatsteuerung berichten.

Dennoch wird das Bremsmanöver der Notenbanken Spuren in der Konjunktur hinterlassen. Unangenehm ist, dass es schwierig ist, die konkreten Auswirkungen der scharfen Zinserhöhungen zum heutigen Zeitpunkt abzuschätzen. Ökonomen gehen davon aus, dass es rund 12 Monate dauert, bis der Effekt einer Zinserhöhung

## Anlagebericht 3. Quartal 2022

in der Realwirtschaft sichtbar wird. Somit dürfte die erste Bremswirkung der gegenwärtigen Geldpolitik in der ersten Jahreshälfte 2023 eintreten. Wir gehen davon aus, dass sich das Zeitfenster für Zinserhöhungen für die Notenbanken bald schliessen wird. Der konjunkturelle Schaden dürfte irgendwann einfach zu gross werden.

Seit April halten wir unsere Aktienquote untergewichtet. Die Korrektur an den Aktienmärkten erscheint uns nun weit fortgeschritten. Viele Aktien sind günstig geworden. Wir möchten die Gelegenheit nutzen, um Aktienpositionen schrittweise wieder aufzubauen. Allerdings bevorzugen wir nach wie vor defensive Sektoren. Die Anlegerstimmung ist ausgesprochen negativ, was in der Vergangenheit ein guter Indikator für bessere Aktienrenditen in der Zukunft war.

### Obligationenmärkte: Historisch schwaches Jahr

Obligationenanleger hatten auch im dritten Quartal keinen Grund zur Freude. Die Renditen der 10jährigen Staatsanleihen zogen weiter an, wobei die Schweiz aufgrund der im internationalen Vergleich tieferen Inflationsraten noch glimpflich davonkam. Sowohl in den USA wie in Deutschland erhöhten sich die Renditen nochmals um rund ¾%, nachdem sie ja bereits in der ersten Jahreshälfte sehr deutlich gestiegen waren.

Rendite 10-J.-Anleihen		31.12.2021	30.06.2022	30.09.2022
Schweiz	(CHF)	- 0.17%	1.03%	1.17%
Deutschland	(EUR)	- 0.18%	1.34%	2.10%
England	(GBP)	0.99%	2.31%	4.32%
Amerika	(USD)	1.57%	3.09%	3.73%
Japan	(JPY)	0.07%	0.24%	0.25%

Geldmarktsätze (3 Monate)	31.12.2021	30.06.2022	30.09.2022
Schweizer Franken	- 0.76%	- 0.20%	0.44%
Euro	- 0.58%	- 0.20%	0.64%
US-Dollar	0.21%	2.28%	3.75%
Yen	- 0.08%	- 0.03%	- 0.04%

Auch die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen entwickelten sich mit zunehmenden Konjunktursorgen nach oben. Anleger von Unternehmensanleihen wurden somit doppelt bestraft. Kommt es im Schlussquartal nicht noch zu einer starken Gegenbewegung, wird das Obligationenjahr 2022 als eines der schlechtesten überhaupt in die Geschichte eingehen.

Wir glauben, dass die langfristigen Zinsen nun nicht mehr weit von ihrem vorläufigen Höhepunkt entfernt sind. Die Konjunkturdaten weisen bereits auf eine leichte Abschwächung hin und die Zinserhöhungen der Notenbanken werden wie eingangs erwähnt ihre Wirkung erst noch entfalten.

### Aktienmärkte: ausgeprägte Korrektur

Die Zwischenerholung im Sommer entpuppte sich wie erwartet als Bärenmarktrally. Seit Mitte August zeigt der Trend an den wichtigsten Aktienmärkten wieder nach unten. Dazu beigetragen haben im Wesentlichen enttäuschende Inflationsdaten aus den USA und der Eurozone.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2021	30.09.2022	2022 in %
Schweiz	SMI	12'876	10'268	- 20.3%
Schweiz	SPI	16'445	13'166	- 19.9%
USA	S&P 500	4'766	3'586	- 24.8%
USA	Nasdaq Comp.	15'645	10'576	- 32.4%
Europa	Euro Stoxx 50	3'818	3'332	- 12.7%
England	FTSE 100	7'385	6'894	- 6.6%
Japan	Nikkei 225	28'792	25'937	- 9.9%
Hongkong	Hang Seng	23'262	17'223	- 26.0%

## Anlagebericht 3. Quartal 2022

Solange die Zinsen steigen, dürfte eine Erholung an den Aktienmärkten auf sich warten lassen. Besonders betroffen vom Zinsanstieg war wie schon in der ersten Jahreshälfte das Segment der hoch bewerteten Aktien, insbesondere aus dem Technologiesektor.

Der weitere Verlauf dürfte damit stark von der Entwicklung bei der Inflation und den Zinsen abhängen. Was uns positiv stimmt sind die Unternehmensergebnisse, die bis jetzt insgesamt sehr stabil geblieben sind. Auch positiv zu werten ist die ausgesprochen negative Anlegerstimmung, welche in der Vergangenheit ein zuverlässiger Indikator für bessere Aktienrenditen in den nächsten 12 Monaten war.

Immer noch kritisch beurteilen wir die Konjunktur. Die Einkaufsmanagerindizes der wichtigsten Wirtschaftsräume liegen unter 50 und deuten auf eine leichte Rezession hin. Auch die inverse Zinskurve in den USA gefällt uns nicht.

Wir bleiben in der Aktienallokation vorsichtig und konzentrieren uns auf defensive Branchen. Da die Korrektur ein fortgeschrittenes Stadium erreicht zu haben scheint, möchten wir mit der Wiederaufstockung der Aktienquote langsam beginnen.

### Devisenmärkte: Dollarstärke hält an

Am Grundbild hat sich an den Devisenmärkten gegenüber den Vorquartalen nicht viel geändert. Der US-Dollar bleibt dank der Zinserhöhungen der amerikanischen Zentralbank (Fed) gesucht. Dennoch stellt sich allmählich die Frage, ob der US-Dollar aufgrund der Kaufkraftparität nicht überbewertet ist. Schaut man sich die Inflationsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz an, sollte der Dollar nämlich abwerten und nicht aufwerten. Es ist gut möglich, dass sich Abwertungsdruck aufbaut, sobald die Zinserhöhungen in den USA zu einem Ende kommen.

Weiter unter Druck steht der Euro. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist gefangen im Dilemma zwischen notwendigen Zinserhöhungen wegen der hohen Inflation auf der einen Seite und dem Bedarf an günstigen Krediten von hochverschuldeten Euro-Ländern auf der anderen Seite. Die EZB hat die Zinsen bisher nur zögerlich erhöht, was den Euro geschwächt hat. Auch wenn es immer wieder zu

Zwischenerholungen beim Euro kommen kann, gehen wir davon aus, dass der Euro gegenüber dem Schweizer Franken tendenziell unter Druck bleiben wird.

### Edelmetalle & Rohstoffe: Beruhigung bei den Energierohstoffen

Die drohende Energiekrise ist zum Dauerbrenner in den Medien geworden. Schaut man sich die jüngsten Zahlen an, sieht die Situation gar nicht so schlecht aus. Die Gasspeicher in Europa sind gut gefüllt und auch beim Strom könnte sich die Situation entspannen, wenn es Frankreich gelingt, seine Kernkraftwerke bis im Winter wieder ans Netz zu bringen. Deutschland hat reagiert, indem es die Laufzeiten für die drei noch laufenden Kernkraftwerke verlängert hat und stillgelegte Kohlekraftwerke reaktiviert.

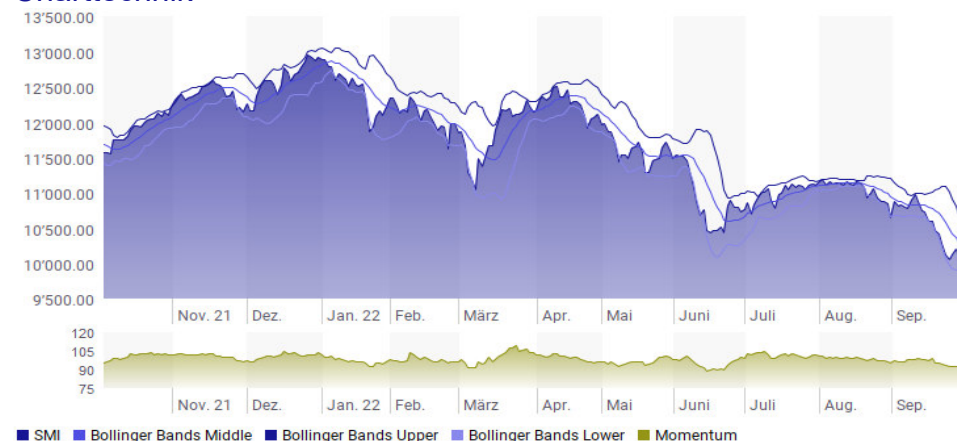
Sicher bleiben grosse Herausforderungen in der europäischen Energieversorgung. Bemerkenswert ist, dass bereits rund die Hälfte der russischen Gaslieferungen anderweitig ersetzt werden konnte. Die Abhängigkeit von Russland nimmt also ab. Auch haben sich die Preise, wenn auch auf hohem Niveau, etwas entspannt. Um Entwarnung zu geben ist es noch zu früh, aber die Chancen, dass das Schlimmste abgewendet werden kann, sind grösser geworden.

Die Rohölpreise sind über das Quartal gesehen nochmals leicht gefallen, scheinen nun aber bei \$80 pro Fass gut unterstützt. Damit liegt der Preis tiefer als bei Kriegsausbruch. Der Preisrückgang hat die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) dazu veranlasst, die Produktion um 2 Mio. Barrel pro Tag zu reduzieren.

Gold litt unter den Zinserhöhungen der Notenbanken. Als ertragslose Anlage wird Gold gegenüber zinstragenden Geldmarktanlagen oder Obligationen relativ betrachtet unattraktiver.

# Anlagebericht 3. Quartal 2022

## Charttechnik



### SMI:

Wellenartig hat sich der SMI in den letzten Monaten bewegt. So knackte er im August die 11'000-er Marke und testete nach einem guten Monat die 10'000-er Marke nach unten. Nach dem Tiefpunkt in der 2. Hälfte September erholte sich der SMI und fiel dann aber rasch wieder zurück.

Der nächste Wendepunkt lag etwas höher als jener im September, was in der kurzfristigen Beurteilung charttechnisch als positives Zeichen angeschaut werden kann. Schaut man den RSI, das MOM und den MACD in den letzten Tagen an, so bestätigen diese, dass es weiter nach oben gehen könnte.

Bei der Chart-Analyse der 300 weltweiten Einzelaktien hat sich die Situation mittel- und langfristig hingegen weiter verschlechtert. In den letzten Jahren gab es nur selten Phasen in denen das Verhältnis zwischen Kaufen/Halten und Verkaufen so tief lag wie Ende September. Dieses Verhältnis liegt momentan bei 12% zu 88%. In den übrigen wichtigen Welt-Märkten sieht es nur beim FTSE (England) leicht besser aus.

### Gold:

Nach einer kurzen Zwischenerholung im 3. Quartal tauchte die Gold-Unze weiter ab. Der Tiefpunkt war Ende September bei ca. 1620 \$ je Unze. Es folgte eine leichte Erholung und kurz danach geht es schon wieder abwärts. Die rückläufigen Rohstoffpreise, die starke Teuerung und der weltweite Zinsanstieg innert weniger Wochen führten zu einer weiteren Schwächung der Gold-Unze.

Zwar haben die Momentum-Indikatoren etwas zugelegt, aber der Wendepunkt bei gut 1710 \$ je Unze lag erneut tiefer als bei der letzten Korrektur. Auch die mittel- und langfristige Analyse spricht für eine südwärts gerichtete Unzen-Entwicklung.

Gut möglich, dass die stark gestiegenen Zinsen eher als Alternative zum zinslosen Gold angesehen werden, was schliesslich zu einer weiteren Schwächung des Edelmetalls führen könnte.

### Rohstoffe:

Wie im letzten Quartalsbericht vermutet, könnte es aus diversen Gründen (Zinsanstieg, Krieg, Energieverteuerung, Wirtschaftsabschwächung etc.) zu einer Konsolidierung kommen. Genau das ist Ende August eingetreten. Seither bleibt der Trend negativ. Zwar haben MOM, MACD und RSI etwas zugelegt, die Indikatoren vermochten aber den Höchststand vom August nicht mehr zu erreichen. Das bedeutet, dass der Abwärtstrend sich in naher Zukunft bestätigen dürfte.

# Anlagebericht 3. Quartal 2022

## Diverse Charts

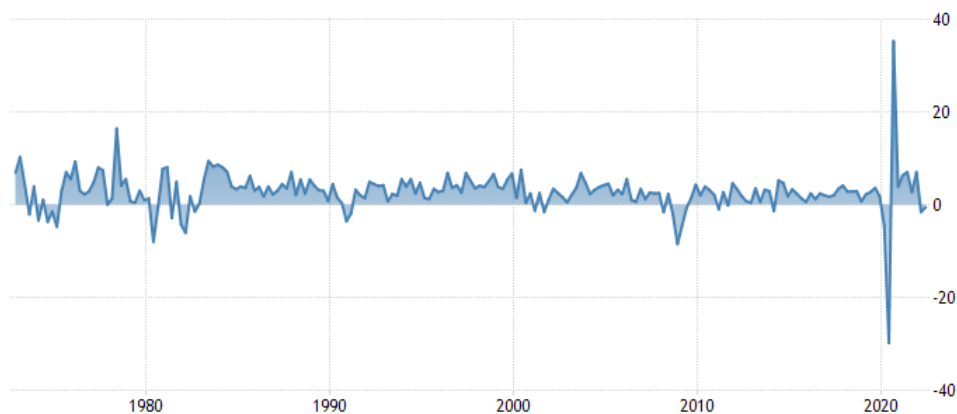
### Konjunktur

#### Einkaufsmanagerindizes wichtiger Wirtschaftsräume

	Mrz 2022	Jun 2022	Sep 2022
USA	57.7	51.2	49.5
China	43.9	55.3	48.5
Eurozone	54.9	52.0	48.1
Schweiz (Industrie)	64.0	59.1	57.1

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 3. 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 des Prozentanteils der Optimisten im Vergleich zu den Pessimisten.

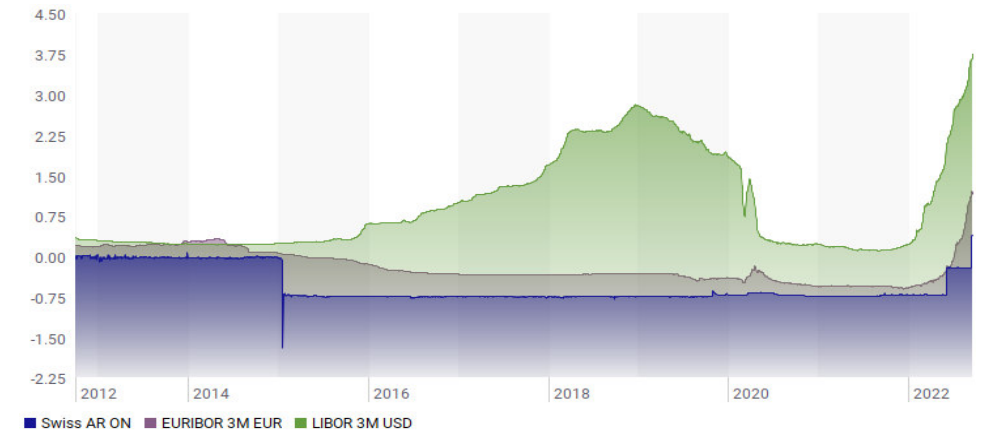


## Inflation Schweiz 1972 - 2022

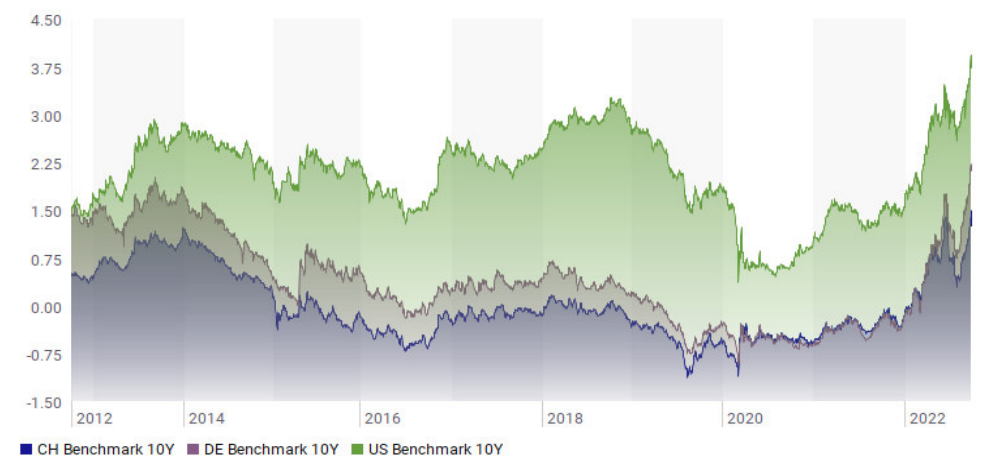


## Zinsen

### Geldmarktsätze 3 Monate im Vergleich: 30.09.2012 – 30.09.2022



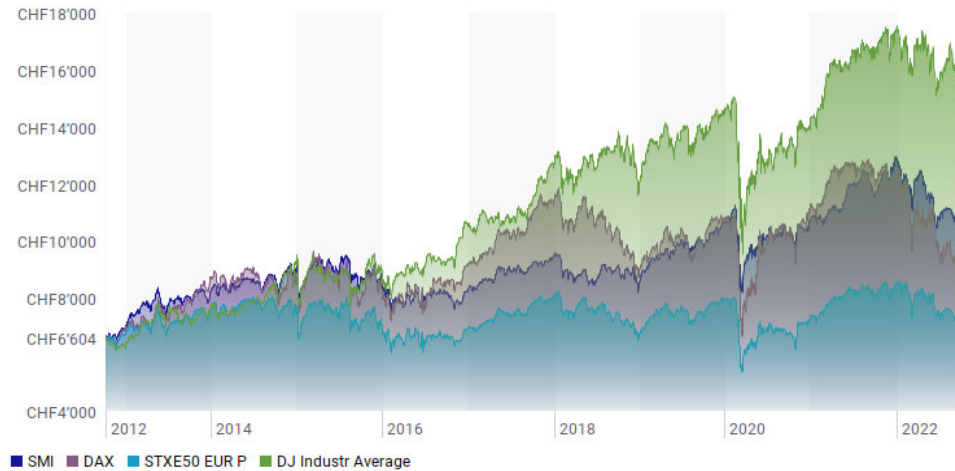
### 10jährige Staatsanleihen im Vergleich (Rendite): 30.09.2012 – 30.09.2022



# Anlagebericht 3. Quartal 2022

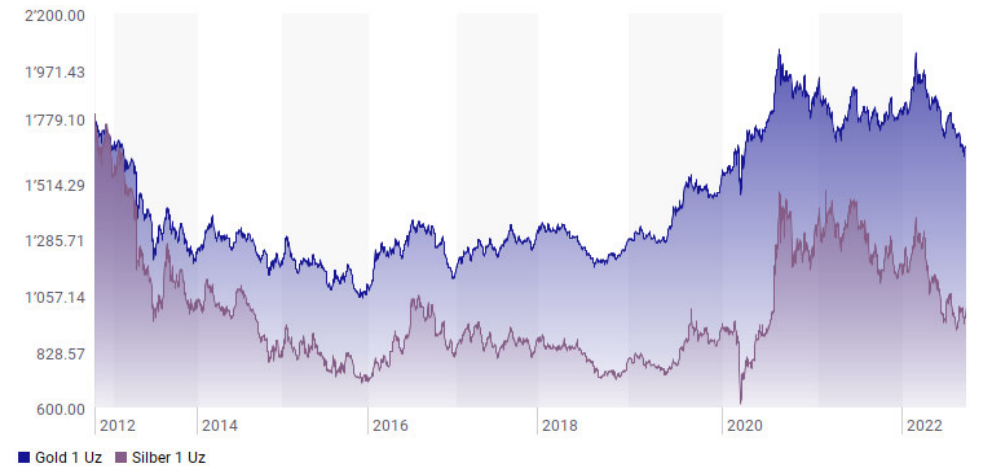
## Aktien

**Indizes im Vergleich (in CHF, angeglichen): 30.09.2012 – 30.09.2022**



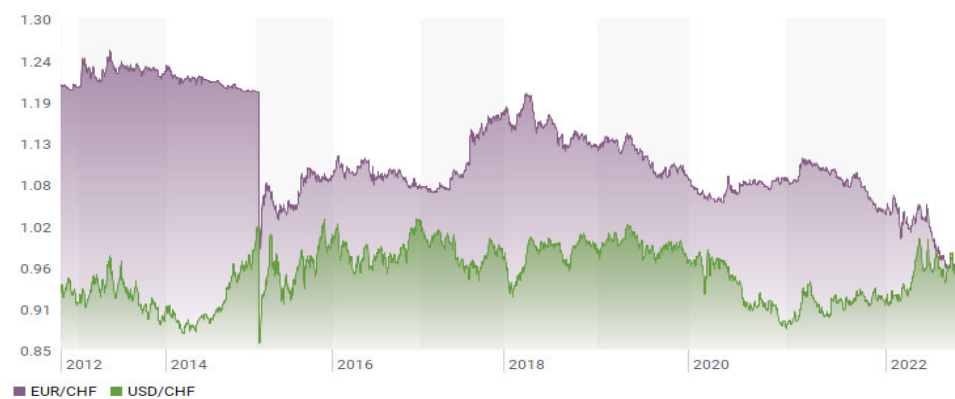
## Edelmetalle und Rohstoffe

**Edelmetalle (in USD pro Unze, angeglichen): 30.09.2012 – 30.09.2022**

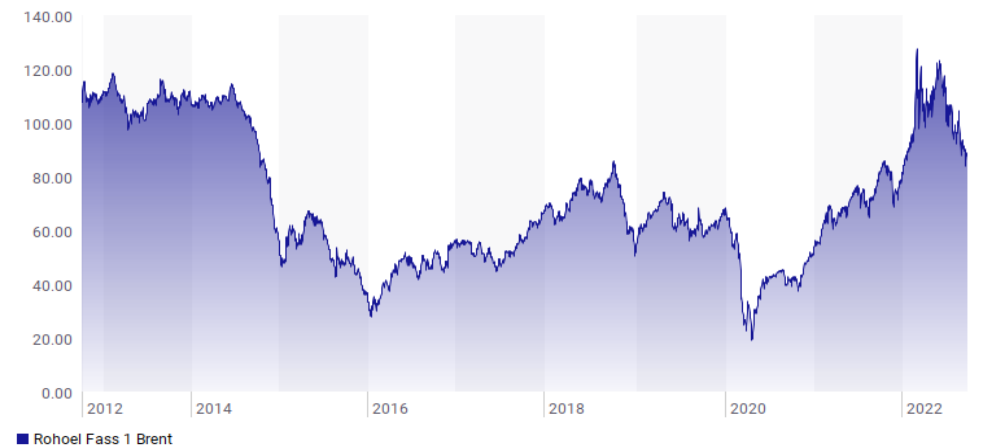


## Devisen

**US-Dollar und Euro zum Schweizerfranken: 30.09.2012 – 30.09.2022**



**Rohöl Fass WTI Light (in USD/Barrel): 30.09.2012 – 30.09.2022**





## Anlagebericht 3. Quartal 2022

### Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 30. September 2022, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

#### Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	- 5.34%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 19.18%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	- 14.15%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	- 10.47%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	- 8.52%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 0.01%

#### Alternative Anlagen

Enabling Capital Microfinance Fund (CHF)	+ 1.83%
Prestige Fund – Biogas (CHF) *	+ 1.44%
Marshall Bridge – Real Estate Debt (CHF) *	+ 5.82%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	- 2.51%
Schroder GAIA II – Global Private Equity (CHF) *	+ 8.71%

\* Preis per 31.08.2022

#### Aktien

iShares Core SPI (CHF)	- 19.32%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	- 22.04%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	- 15.33%
Quantex Global Value Fund (CHF)	- 2.55%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	- 38.48%
UBS All China Equity Fund (CHF)	- 31.91%

#### Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	- 1.07%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	- 20.88%

#### Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	- 20.79%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	- 16.83%
Credit Suisse Real Estate Fund International (CHF)	- 15.89%