

ANLAGE- STRATEGIE

JANUAR 2023



**ZÜRCHER
LANDBANK**

Wir schaffen Möglichkeiten

Auf einen Blick

Unsere Sicht auf die Märkte

2022 – ein Jahr der Extreme ist vorbei. Erstens übertrafen die Einbussen bei Anleihen mit hoher Kreditqualität alle bisherigen Baissen deutlich und zweitens lassen sich die Jahre, in denen sowohl Aktien als auch Obligationen Verluste erleiden, an einer Hand abzählen. Selbst die Notenbanken hatten zum Jahresbeginn nicht damit gerechnet, dass sie im Kampf gegen die steigende Inflation die Zinsen in neuem Rekordtempo erhöhen müssen. Doch wie ist es dazu gekommen?

Der post-pandemiebedingte Nachfrageüberhang sorgte für eine schwelende Inflationsgefahr, die durch den Ukrainekrieg in einen regelrechten Flächenbrand überging, indem die Energie- und Rohstoffpreise regelrecht in die Höhe schossen. Gleichzeitig verursachte die chinesische Null-covidpolitik erneute Lieferengpässe, die die Teuerung zusätzlich anheizten und diese selbst in Deutschland

mit über 10% auf den höchsten Stand seit gut 70 Jahren trieb.

Zum Jahresende scheint die Inflationsdynamik zwar nachzulassen, doch stellt sich die Frage, wie stark die Realwirtschaft und mit ihr die Gewinnentwicklung bei den Unternehmen unter Druck kommen werden. Es ist kaum abschätzbar, ob mit einer spürbaren Rezession gerechnet werden muss oder den Zentralbanken das erhoffte «Soft-Landing» trotz Blindflug gelingt. Umso wichtiger bleibt deshalb eine hohe Anlagedisziplin, um die Risiken so tief wie möglich zu halten und dennoch von künftigen Anlagechancen profitieren zu können.

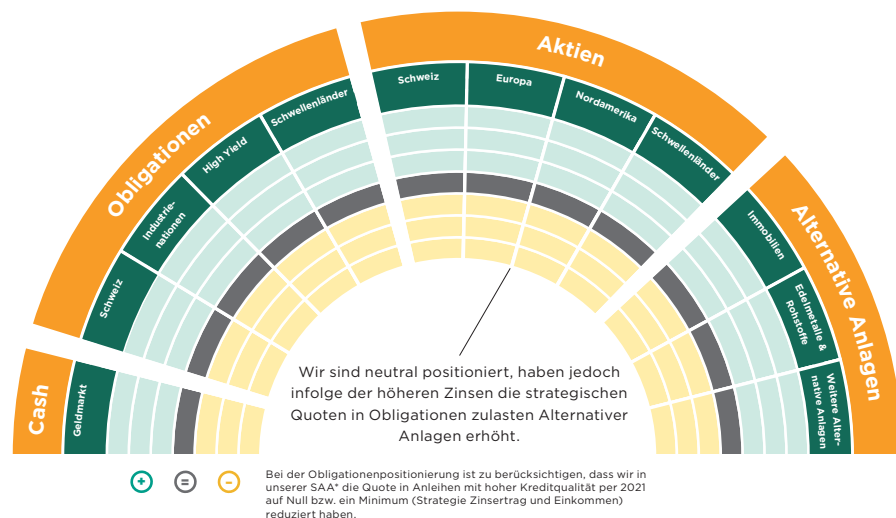
Wir starten mit einer neutralen Positionierung ins neue Jahr und halten an einer breit diversifizierten Vermögensallokation fest, die unabhängig von zukünftigen Szenarien über die Zeit Mehrwert generieren kann.

Was Sie erwartet

Auf den nächsten Seiten finden Sie unsere Einschätzungen zu:

- Aktien Seite 3
- Alternativen Anlagen Seite 4
- Obligationen Seite 5
- Währungen Seite 5

Unsere aktuelle Positionierung



⊕ **Übergewichtet** : wir empfehlen im aktuellen Umfeld mehr von dieser Anlageklasse zu halten als gemäss der SAA*

⊖ **Neutral**: wir empfehlen im aktuellen Umfeld diese Anlageklasse gemäss der SAA* zu halten

⊙ **Untergewichtet**: wir empfehlen im aktuellen Umfeld weniger von dieser Anlageklasse zu halten als gemäss der SAA*

*SAA: Strategische Asset Allocation

Anlageklasse Aktien

Der Aktienmarkt bleibt trotz einer zwischenzeitlichen Erholungsphase infolge der hohen makroökonomischen Unsicherheiten volatil und korrekturanfällig.

Dieses Jahr war der Sektor Energie mit einem Plus von rund 50 % der einzige, der deutliche Kurssteigerungen verzeichnen konnte. Ansonsten konnten sich die defensiven Sektoren wie Gesundheit, Versorger und Basiskonsum knapp halten. Die übrigen Sektoren erlitten Einbussen, wobei die Bereiche Informationstechnologie, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleister mit 30 bis 40 % am stärksten getroffen wurden.

Im regionalen Vergleich konnte sich der europäische Aktienmarkt mit -13,3 % infolge seines relativ hohen Anteils an defensiven Sektoren besser halten als der amerikanische (-17,7 %), während sich der Schweizer Aktienmarkt dazwischen (-16,5 %) positionierte. Bei den Schwellenländeraktien trägt der Jahresverlauf mit -18,7 % etwas, da diese bereits im letzten Jahr stark zurücklagen.

Entwicklung der Hauptaktienmärkte (in CHF)



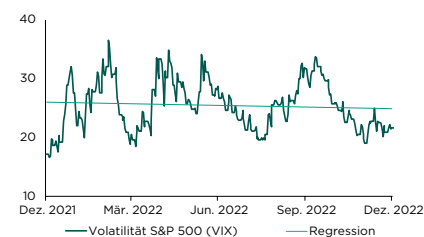
Quelle: Bloomberg, Bank Avera

China (-19,6 %) kam dieses Jahr trotz fiskalischer Hilfsprogramme und einer lockeren Geldpolitik erneut unter die Räder. Das Land kämpft nach wie vor mit den negativen Folgen seiner

Nullcovidpolitik und der Immobilienkrise. Zudem belastet das abnehmende globale Wirtschaftswachstum China überdurchschnittlich.

Die Marktvolatilität bleibt infolge der Unsicherheit bezüglich der weiteren Wachstumsentwicklung erhöht. Nachdem die letzten Inflationszahlen etwas Entspannung anzeigen, stehen in Kürze die ersten Berichtsquartale an, in denen die gestiegenen Preise und Zinsen beginnen, ihre realwirtschaftliche Wirkung zu entfalten. Dabei wird zum Vorschein kommen, ob und wie stark die Unternehmensgewinne, die bislang kaum nach unten korrigiert worden sind, unter dem restriktiveren Wirtschaftsumfeld leiden.

Stetiger Volatilitätsanstieg zu verzeichnen



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Nachdem verschiedene Grossunternehmen insbesondere aus dem Technologiesektor zu Kosteneinsparungsmassnahmen gezwungen worden sind, scheinen sich nun auch erste Entspannungszeichen am Arbeitsmarkt abzuzeichnen. Dies würde helfen, die Lohninflation und daraus entstehende Zweitrundeneffekte etwas zu dämpfen.

Haben Sie gewusst ...

... dass die Weltwirtschaft zwar 2022 zum ersten Mal die Marke von 100 Billionen Dollar überschritten hat, 2023 nach Ansicht des Centre for Economics and Business Research jedoch vor einer Rezession steht? Dies weil höhere Kreditkosten zur Bekämpfung der Inflation eine Reihe von Volkswirtschaften in die Kontraktion zwingen dürfte.

Anlageklasse

Alternative Anlagen

Der abrupte und starke Zinsanstieg hat auch bei den alternativen Anlagen insgesamt für Kursrückgänge gesorgt und deren Diversifikationspotenzial vorübergehend etwas eingeschränkt.

Den unerwartet stark gestiegenen Zinsen konnten sich auch die in der Schweiz kotierten Immobilienfonds (-15,1 %) nicht entziehen. Fundamental gesehen ist die Risikoprämie auf Schweizer Immobilien jedoch nach wie vor attraktiv und die Nachfrage bei Wohnimmobilien aufgrund des knappen Angebots weiterhin intakt.

Die Wertentwicklung von Gold (1,4 %) tut sich trotz anhaltender geopolitischer Unsicherheiten und der hohen Inflation schwer. Das gelbe Metall leidet unter den stark gestiegenen Zinsen, da Gold keine laufenden Erträge abwirft. Immerhin konnte sich der Kurs dieses Jahr leicht verbessern.

Entwicklung Gold- und Immobilienpreise (in CHF)

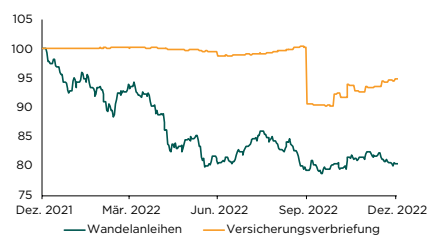


Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Versicherungsverbriefungen (-4,7 %) verhielten sich stabil, bis im September Hurrikan «Ian» zu Schäden geführt hatte, die Auszahlungen bei Katastrophenanleihen auslösten. Seither konnten sich die Kurse wieder erholen, da die Schäden geringer ausfallen dürften, als ursprünglich befürchtet. Hingegen erlebten Wandelanleihen (-17,8 %) ein sehr schlechtes Jahr, da

die massiven Zinserhöhungen die Aktienkurse der meist wachstumsorientierten Emittenten überdurchschnittlich stark belasteten.

Entwicklung Wandelanleihen und Versicherungsverbriefungen (CHF-hedged)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Bei den weiteren alternativen Anlagen haben Nachrang- und Hybridanleihen (-11,5 %) trotz der hohen Unsicherheiten in Bezug auf die Zins- und Wirtschaftsentwicklung weniger an Wert eingebüsst als Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität (-14,6 %). Gleiches gilt für die flexiblen Obligationenfonds (-11,3 %), die trotz anspruchsvollem Umfeld davon profitieren konnten, dass sie sich an ändernde Marktverhältnisse anpassen können.

Wir haben unser strategisches Gewicht bei alternativen Anlagen infolge der stark gestiegenen Zinsen zugunsten von Anleihen mit hoher Kreditqualität etwas reduziert. Wir sind jedoch weiterhin von ihrem Diversifikationspotenzial überzeugt, das sich wieder besser entfalten kann, wenn die hohe Veränderungsdynamik etwas nachlässt.

Haben Sie gewusst ...

... dass die Zahl der in den USA verkauften Eigenheime im November in Rekordtempo um 35 % unter dem Stand des Vorjahreszeitraums gefallen ist? Zudem gingen die Verkäufe von Eigenheimen mit Vorbesitzer im November den zehnten Monat in Folge zurück, was dem längsten Abwärtstrend seit 1999 entspricht.

Anlageklasse Obligationen

Im Zuge des weiteren Anstiegs der erwarteten Zinserhöhungen in Europa ist die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen gegen Ende Jahr auf über 2,5 % geklettert, womit sie den höchsten Stand seit Juli 2011 erreicht hat. Damit haben diese innert Jahresfrist rund 20 % an Wert eingebüsst, was mit Abstand ihrem grössten Jahresverlust in der modernen Finanzgeschichte entspricht.

Hochzinsanleihen (-13,6 %) kamen trotz dieses widrigen Zinsumfeldes bislang vergleichsweise gut davon, während Schwellenländeranleihen (-20,9 %) stärker unter Druck gerieten. Was nicht zuletzt auf den zwischenzeitlich starken US-Dollar und

das zunehmend schwierige wirtschaftliche Umfeld zurückzuführen war. Trotzdem bleiben wir aufgrund der nach wie vor vergleichsweise attraktiven Renditen neutral positioniert.

Entwicklung Anleihen mit hoher Kreditqualität, Hochzins- und Schwellenländeranleihen (CHF-hedged)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass viele Emittenten von Hochzinsanleihen das niedrige Zinsniveau und das günstige Kreditumfeld der letzten Jahre genutzt haben, um ihren Finanzierungsbedarf zu decken? Entsprechend erscheint die Anlageklasse trotz schwächerem wirtschaftlichem Umfeld solid und bietet eine attraktive Rendite.

Anlageklasse Währungen

Der US-Dollar ist nach verschiedenen starken Anstiegen im Jahresverlauf seit November wieder unter Druck geraten und steht mit 0.925 zum Schweizerfranken nur noch 1,5 % höher als zu Jahresbeginn. Technisch betrachtet scheint der Aufwärtstrend nun gebrochen zu sein, womit weitere Kursverluste durchaus möglich erscheinen.

Der Euro konnte sich im vierten Quartal über 0.99 zum Schweizerfranken stabilisieren und verliert somit dieses Jahr noch rund 4,6 % an Wert. Die zunächst zu zögerlichen Zinsanhebungen der Europäischen Zentralbank

(EZB) und die fortbestehenden Fragmentierungsrisiken im Euroraum haben der Gemeinschaftswährung im vergangenen Jahr zugesetzt.

Währungsentwicklung US-Dollar und Euro in Schweizerfranken (indexiert)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

«Zinserhöhungen um 50 Basispunkte könnten in nächster Zeit zur neuen Norm werden», liess der Vizepräsident der EZB verlauten. Gleichzeitig warnte die griechische Zentralbank, dass deren Bremswirkung auf das Wirtschaftswachstum zu einem «Politikdilemma» führen werde.

Wir sind für Sie da

Bei Fragen oder für Unterstützung zu konkreten Anlageplänen wenden Sie sich bitte direkt an Ihre persönliche Kundenberaterin oder Ihren persönlichen Kundenberater. Sie unterstützen und beraten Sie mit langjähriger Erfahrung und hoher Fachkompetenz rund um das Thema Geldanlagen.

Dieses Dokument dient ausschliesslich der Information und richtet sich an Personen, die am aktuellen Marktumfeld interessiert sind. Es ist weder Angebot noch Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Produkten. Urheberin des Dokuments ist die Bank Avera. Sämtliche Informationen stammen aus Quellen, welche die Bank Avera als zuverlässig erachtet. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten bzw. von allen Investoren erworben werden. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernehmen die Bank Avera und die Zürcher Landbank AG keine Gewähr. Alle Informationen und Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung der Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.