

ANLAGE- STRATEGIE

OKTOBER 2022



**ZÜRCHER
LANDBANK**

Wir schaffen Möglichkeiten

Auf einen Blick

Unsere Sicht auf die Märkte

«Die Hoffnung stirbt zuletzt» – damit lässt sich das Marktgeschehen im dritten Quartal dieses Jahres wohl treffend beschreiben. Denn die bis Mitte August anhaltende Markterholung stand auf tönernen Füßen und klammerte sich an die Hoffnung, dass eine drohende Rezession den Zinserhöhungszyklus abbremsen könnte. Diese begann mit Jerome Powells Rede in Jackson Hole zu bröckeln, bevor sie im Zug der Zinsschritte im September zusammenbrach und nun mit neuen Markttiefstständen einer Kapitulation zu weichen scheint.

Offenbar setzt sich im Markt nun die Meinung durch, dass die Wirtschaft in eine Rezession abgleitet, die weiterhin von hohen Inflationsraten und hohen Zinsen begleitet wird. Ein solches Szenario erscheint über längere Zeit eher unwahrscheinlich zu sein, auch wenn die stetige über dem Wirtschaftswachstum liegende Geldmen-

genausweitung seit der Finanzkrise diese Entwicklung provoziert hat. Wie schon frühere Krisen gezeigt haben, neigt der Markt in solchen Phasen gerne zu Übertreibungen, womit er den Boden für zukünftig überdurchschnittliche Anlageergebnisse schafft.

Wann dieser Boden erreicht ist, ist jedoch nicht zuverlässig prognostizierbar. Es ist deshalb gerade in Krisensituationen wichtig, an einer diversifizierten Anlagestrategie festzuhalten, um von den kommenden Anlagechancen profitieren zu können.

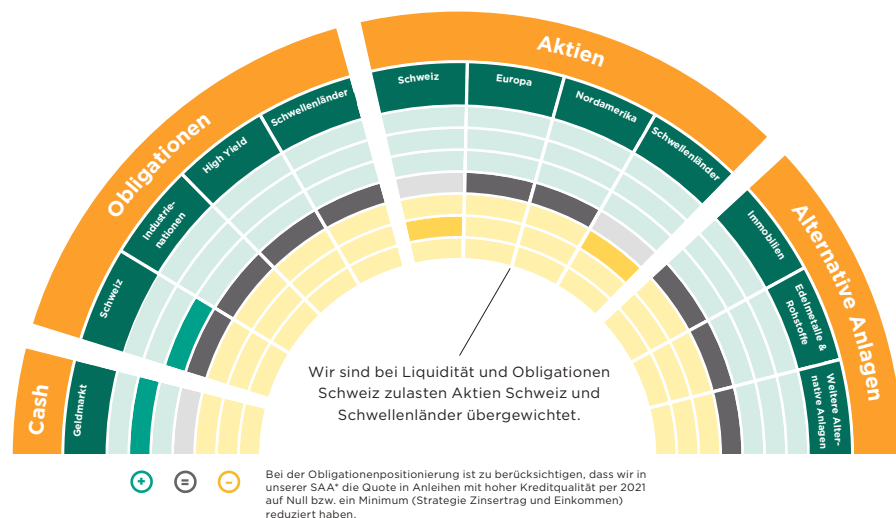
Wir sind bei Aktien untergewichtet und bevorzugen Qualitätsaktien aus entwickelten Aktienmärkten gegenüber Schwellenländeraktien. Dabei achten wir auf eine breite Diversifikation und eine strategische Positionierung, die in unterschiedlichen zukünftigen Szenarien über die Zeit Mehrwert generieren kann.

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 ist von einer stetig steigenden Volatilität gekennzeichnet und wird durch die nun auch am langen Ende signifikant gestiegenen Zinsen belastet.

Im bisherigen Jahresverlauf erreichte mit einem satten Plus von 33 % nur der Energiesektor eine positive Performance. Am anderen Ende der Skala befindet sich der Kommunikationssektor mit einem Minus von 32 %. Dies führte dazu, dass die Marktkapitalisierung des US-Ölkonzerns Exxon erstmals seit 2017 wieder über derjenigen von Meta (Facebook) lag. Auch die Sektoren Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter haben mit rund 27 % stark an Wert eingebüsst.

Im regionalen Vergleich konnte sich der US-Aktienmarkt mit -18,3 % infolge seiner geringeren Russlandabhängigkeiten bei der Energieversorgung besser halten als der europäische (-22,8 %), während sich der Schweizer Aktienmarkt dazwischen (-19,9 %) positionierte. Bei den Schwellenländeraktien ist der Jahresverlauf mit -20,8 % etwas trügerisch, da diese im letzten Jahr bereits gelitten haben.

Entwicklung der Hauptaktienmärkte (in CHF)



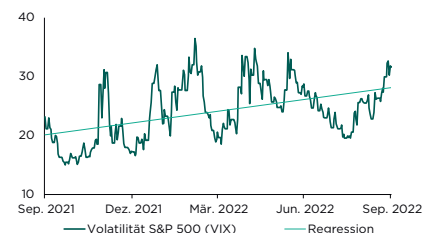
Quelle: Bloomberg, Bank Avera

China (-24,4%) kam seit Mitte Jahr, als es noch bei -5 % lag, nun trotz fiskalischer Hilfsprogramme und einer lockeren Geldpolitik erneut unter die

Räder. Das Land kämpft nach wie vor mit den Folgen seiner Zero-Covid-Strategie und der Krise im Immobiliensektor. Zudem belastet das abnehmende globale Wirtschaftswachstum China überdurchschnittlich.

Die Marktvolatilität setzte ihren Anstieg infolge der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weiteren Inflations-, Zins- und Wachstumsentwicklung fort. Nachdem die letzten Inflationszahlen kaum Entspannung gebracht haben, richtet sich das Augenmerk wieder verstärkt auf die kommenden Gewinnzahlen. Diese werden zeigen, wie gut die Unternehmen in der Lage sind, Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben oder Kosten einzusparen.

Stetiger Volatilitätsanstieg zu verzeichnen



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Bei Grossunternehmen insbesondere aus dem Technologiesektor ist nun eine Verlangsamung der Einstellungsaktivitäten zu beobachten. Die Unternehmen sind auch bestrebt, die Produktivität zu steigern, was die Lohninflation dämpfen und den Preisdruck etwas verringern könnte.

Haben Sie gewusst ...

... dass das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) die deutsche Wirtschaft bereits mitten in einer Rezession sieht? Der Ukrainekrieg und seine Folgen dürften gemäss DIW 2022 und 2023 zu Wachstumsverlusten in Deutschland von grob geschätzt 5 % des Bruttoinlandsprodukts führen. Die enormen Steigerungen bei den Energiepreisen führen zu enormen Kaufkraftverlusten und drohen bei vielen Unternehmen, die Produktion unrentabel zu machen.

Anlageklasse

Alternative Anlagen

Der erneute Anstieg der Risikoprämien hat auch bei den alternativen Anlagen für Kursrückgänge gesorgt und deren Diversifikationspotenzial kurzfristig etwas eingeschränkt.

Der Erwartung weiter steigender Zinsen auch in der Schweiz kann sich der heimische Immobilienmarkt (-19 %) nicht entziehen. Fundamental gesehen ist die Risikoprämie auf Schweizer Immobilien jedoch nach wie vor attraktiv und die Nachfrage bei Wohnimmobilien aufgrund des knappen Angebotes weiterhin intakt.

Die Wertentwicklung von Gold (-0,4 %) tut sich trotz der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und der hohen Inflation schwer. Das gelbe Metall leidet unter dem starken Dollarkurs, der Goldimporte von Nicht-Dollar-Ländern verteuert. Zudem wirken die steigenden Zinsen belastend, da Gold keine laufenden Erträge abwirft.

Entwicklung Gold- und Immobilienpreise (in CHF)

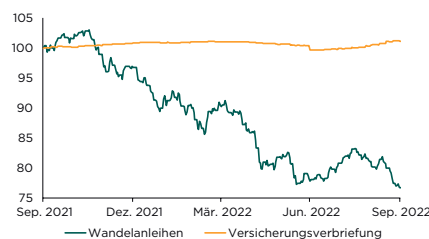


Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Versicherungsverbriefungen verhielten sich bisher stabil. Der Markt geht jedoch von möglichen Schäden durch Hurrican «Ian» aus, die zu Auszahlungen bei Katastrophenanleihen führen könnten. Hingegen mussten Wandelanleihen wieder Kurseinbussen in Kauf nehmen, fielen jedoch nicht mehr un-

ter die Tiefstwerte vom Juni, da die Korrektur damals übertrieben ausgefallen war und zu sehr günstigen Bewertungen geführt hatte.

Entwicklung Wandelanleihen und Versicherungsverbriefungen (CHF-hedged)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Bei den weiteren alternativen Anlagen haben Nachrang- und Hybridanleihen (-17 %) trotz der steigenden Unsicherheiten in Bezug auf die Zins- und Wirtschaftsentwicklung weniger an Wert eingebüsst als Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität (-18,2 %). Gleiches gilt für die flexiblen Obligationenfonds (-12,4 %), denen die Zinsveränderungsdynamik weiterhin ein anspruchsvolles Umfeld bietet, wobei sie den Vorteil haben, sich an ändernde Marktverhältnisse anpassen zu können.

Wir sind bei den alternativen Anlagen neutral gewichtet, um ihr Diversifikationspotenzial nutzen zu können, das sich vor allem dann am besten entfalten kann, wenn die Veränderungsdynamik wieder etwas nachlässt und sich die Marktliquidität wieder verbessert.

Haben Sie gewusst ...

... dass sich National- und Ständerat einmal mehr mit der Abschaffung des Eigenmietwerts befassen? Nachdem solche Vorhaben schon zweimal an der Urne gescheitert sind, wird es auch beim neusten Anlauf wieder eng. Die bürgerlichen Parteien sehen im Eigenmietwert eine «Strafsteuer» für Wohneigentümer. Für die linke Gegnerschaft widerspricht eine Abschaffung des Eigenmietwerts der Steuergerechtigkeit und führt zu beträchtlichen Mindereinnahmen.

Anlageklasse Obligationen

Im Zug der massiven Beschleunigung der erwarteten Zinserhöhungen sind die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen auf über 4 % geklettert, womit sie den höchsten Stand seit Juni 2010 erreicht haben. Die US-Staatsanleihen (-17,5 % nach Währungsabsicherung) bauen damit ihren grössten Jahresverlust in der modernen Finanzgeschichte (zuvor 2009 mit -12,5 %) weiter aus.

Für Hochzins- (-17,8 %) und Schwellenländeranleihen (-26 %) signalisieren derart rasche Zinsanstiege gepaart mit einem starken US-Dollar ein zunehmend schwieriges wirtschaftliches Umfeld, wodurch auch hier erhebliche Kursverluste aufgetreten

sind. Trotzdem bleiben wir aufgrund der nach wie vor vergleichsweise attraktiven Renditen neutral positioniert, halten aber an einer defensiven Ausrichtung mit einem Fokus auf kürzere Laufzeiten fest.

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



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass der türkische Präsident der hohen Inflation (rund 80 %) zum Trotz erneut für eine Absenkung des Leitzinses plädiert? Man müsse den Leitzins (aktuell 12 %) bis Ende des Jahres auf einen einstelligen Wert bringen, sagte Erdogan. Die Lira gab danach weiter nach und steht zum Dollar so schwach wie noch nie.

Anlageklasse Währungen

Der US-Dollar ist nach einem starken Anstieg im April in eine volatile Seitwärtsbewegung übergegangen und steht bei 0.98 zum Schweizerfranken. Technisch betrachtet scheint der Aufwärtstrend wieder an Fahrt zu gewinnen, wobei im Bereich der Parität zum Schweizerfranken weiterhin mit starken Widerständen gerechnet werden kann.

Der Euro ist nun erstmals bei 0.95 zum Schweizerfranken angekommen und verliert somit dieses Jahr 8,5 % an Wert. Weder die hohen Zinsanhebungen der Europäischen Zentralbank (EZB) noch das neu eingeführte Anti-

fragmentierungsinstrument konnten den Wertzerfall des Euro bremsen. Zusätzlich wird der Euro durch den italienischen Wahlsieg des Rechtsbündnisses unter der Führung der Postfaschistin Giorgia Meloni belastet.

Währungsentwicklung US-Dollar und Euro in Schweizerfranken (indexiert)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

«Wir werden tun, was wir tun müssen. Das heisst, die Zinsen in den nächsten Sitzungen erhöhen», sagte die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB). Wenn die EZB ihren Auftrag zur Gewährleistung von Preisstabilität nicht erfülle, würde das der Wirtschaft viel mehr schaden, so Lagarde.

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.