

Anlagebericht II.Q 2023

Dr. Giuseppe Benelli
April 2023

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Bessere Wirtschaftsdaten bei anhaltend hoher Inflation**
- **Der IWF ist zuversichtlicher, was die Weltwirtschaft**
- **Inflation leicht rückläufig, aber steigende Kerninflation**
- **Zentralbanken unter Druck**
- **Kontinuierlicher Anstieg der Staatsverschuldung**
- **Weg von der Globalisierung, hin zu einer teureren Subventionswirtschaft**

Finanzmärkte

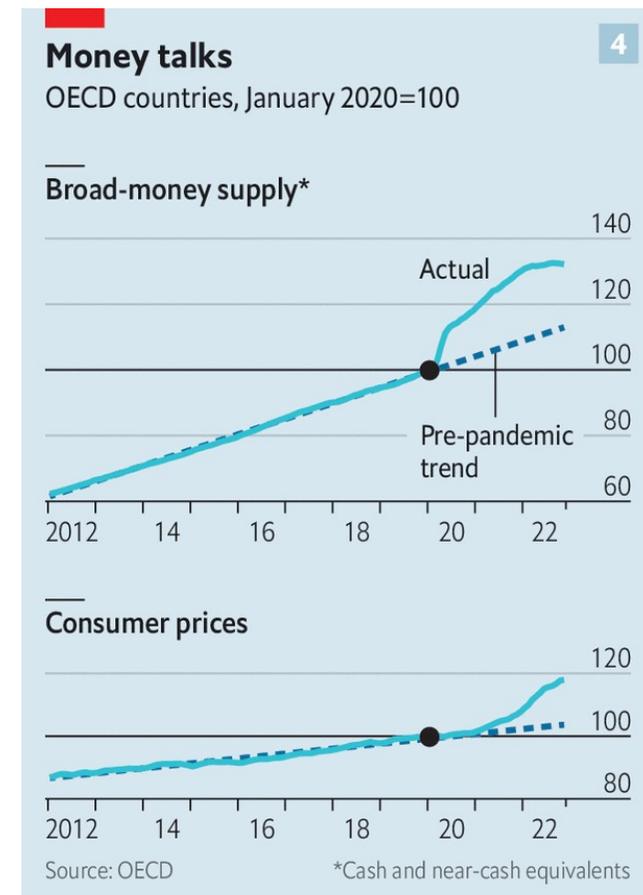
- **Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten**
 - **Optimisten und die Illusion eines Soft Landing**
 - **Pessimisten und die Verwirrung von nominalen und realen Zinssätzen**
 - **Zurück zur Realität**
 - **Risikofaktor SVB**
- **Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»**
- **Anleihen: Keine reale Rendite trotz höherer Zinsen**
 - **Nach wie vor düstere Aussichten für Schweizer Anleger**
- **Währungen**
- **Alternative Anlagen**

Konkurrenzvergleich

- **Bank-of-America-Umfrage Februar 2023**
 - **Die Liquiditätsquote ist nach wie vor hoch, obwohl die Angst vor einer Rezession nachlässt. Gleichzeitig wenden sich die Anleger den Aktien der Schwellenländer zu**

Bessere Wirtschaftsdaten bei anhaltend hoher Inflation

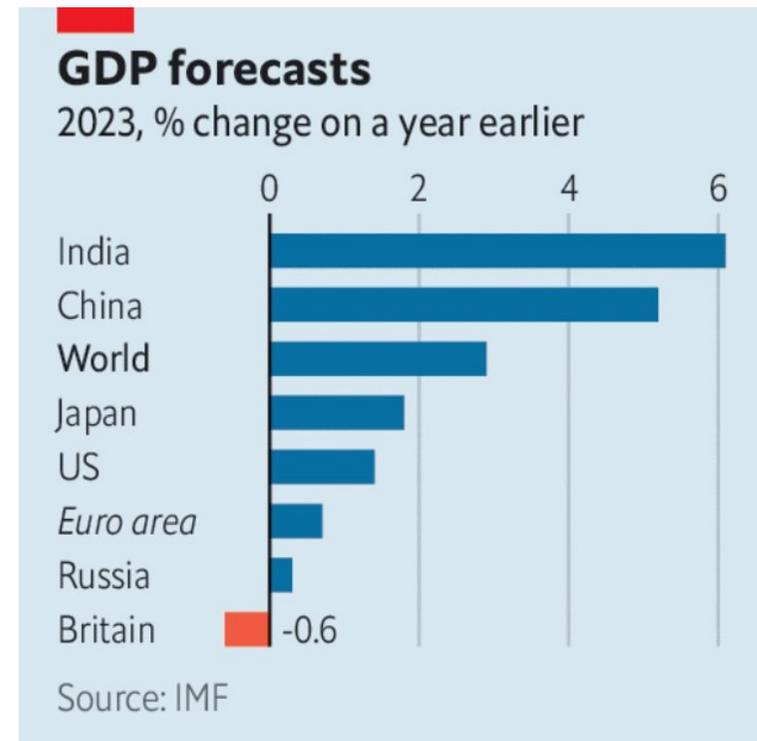
Zu Beginn des Jahres hatten wir die Rezessionsängste vieler Anleger nicht geteilt, da die Realzinsen noch zu niedrig waren, um eine Rezession auszulösen. Gleichzeitig vertraten wir die Ansicht, dass die Inflation zwar zurückgehen würde, aber nicht in ausreichendem Masse. Daher hielten wir an der Prognose fest, dass die Zinsen in diesem Jahr weiter steigen würden, was sich inzwischen bestätigt hat. Die Zentralbanken der USA, der EU, des Vereinigten Königreichs und der Schweiz haben die Zinssätze nochmals erhöht, während die Wirtschaftsdaten in vielen Ländern besser ausfielen als vom Markt allgemein erwartet.



The Economist

Der IWF ist zuversichtlicher, was die Weltwirtschaft angeht

Auch der IWF (Internationaler Währungsfonds) hat seine Prognose für das weltweite BIP in diesem Jahr leicht angehoben und rechnet nun mit einem Wachstum von 2,9 %. Obwohl die Weltwirtschaft in diesem Jahr schwächer werden dürfte, spricht der IWF von einem möglichen Wendepunkt. Trotz des anhaltenden Gegenwinds durch den Krieg in der Ukraine und die Inflation sind die Aussichten weniger düster als noch im Oktober angenommen.



The Economist

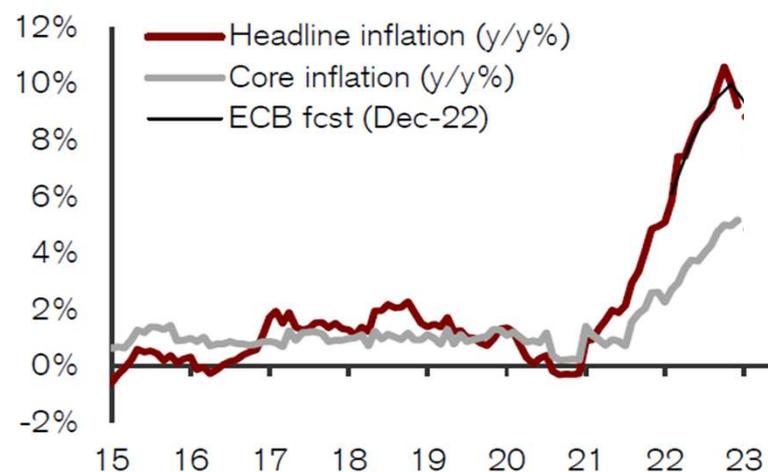
Inflation leicht rückläufig, aber steigende Kerninflation

In den meisten Ländern ging die Inflation leicht zurück, während die Kerninflation überall anstieg, was zeigt, dass die Inflation langfristig ein Problem bleibt. Selbst nach dem jüngsten leichten Rückgang der Gesamtinflation liegt die Inflation in vielen Ländern immer noch deutlich über dem Ziel der Zentralbanken.

Umso überraschender sind die Erwartungen der meisten Ökonomen, die die Inflation nicht kommen sahen und nun wieder davon ausgehen, dass sie nur "vorübergehend" ist. Sie rechtfertigen sich damit, dass die Verlangsamung der Inflation einfach etwas länger dauert als ursprünglich angenommen, und behaupten, der gigantische Kaufkraftverlust der letzten Monate sei eine Kleinigkeit. Dabei unterschätzen sie die Folgen für die Wirtschaft und vor allem den damit verbundenen Schaden für die unteren Einkommensschichten, die real ärmer werden.

Leider dauert der Disinflationprozess viel länger und der Aufwärtsdruck auf die Preise bleibt vorerst hoch.

Euro area headline and core inflation, YoY%



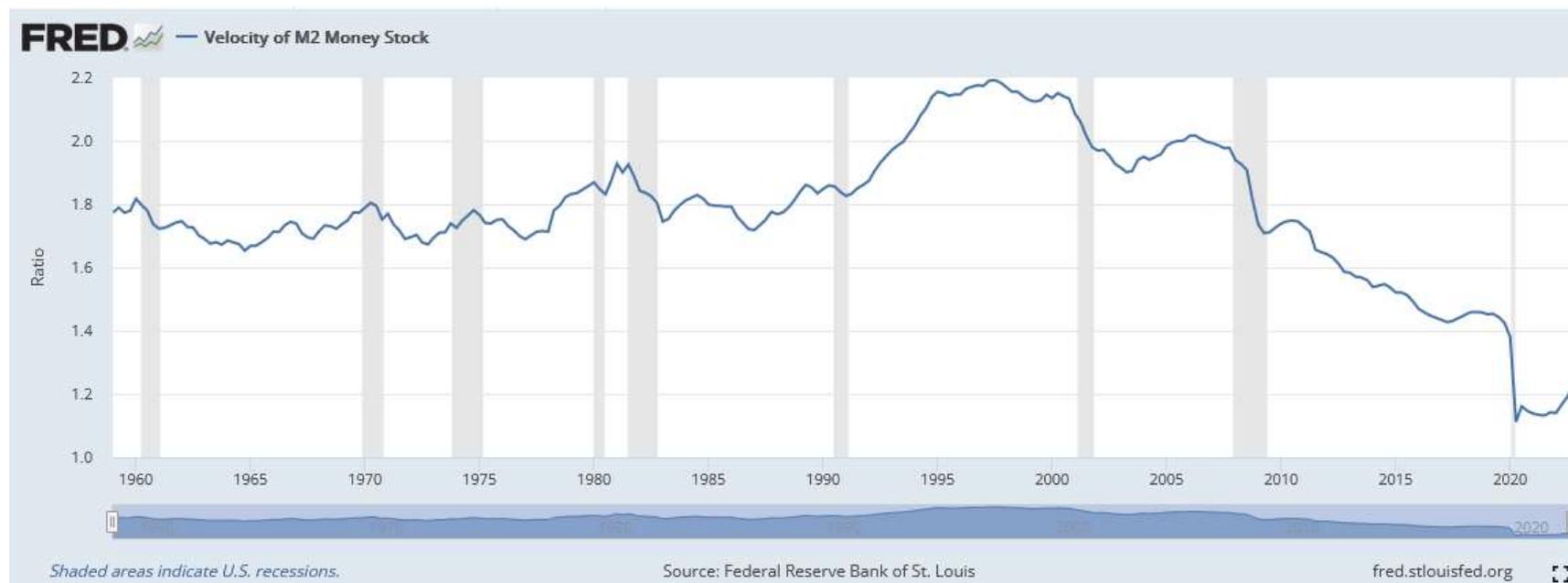
Credit Swiss

Zentralbanken unter Druck

Auch die Zentralbanken haben das Inflationsproblem zu lange ignoriert und damit ihre Glaubwürdigkeit ein Stück weit verloren. Diese können sie nur zurückgewinnen, wenn sie die Inflation, vor allem die Kerninflation, tatsächlich unter Kontrolle bringen. Um dies zu erreichen, müssten sie eigentlich an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten und weitere Zinserhöhungen vornehmen. Ob sie dazu jedoch willens und in der Lage sind, ist angesichts der Rezessionsrisiken allerdings fraglich.

Interessant ist, dass die letztlich von den wichtigsten Zentralbanken verfolgte straffere Geldpolitik teilweise durch eine Erhöhung der Geldumlaufgeschwindigkeit neutralisiert werden konnte. Diese "velocity of money" war seit der Finanzkrise stark rückläufig und konnte so mehr als zehn Jahre lang die damalige expansive Geldpolitik der Zentralbanken kompensieren. Auf diese Weise trug sie dazu bei, die Inflation unter Kontrolle zu halten. Dieser Effekt ist nun jedoch ausgelaufen. Seit 2020 hat sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes stabilisiert und die Tendenz ist nun steigend. Das wiederum ist eine schlechte Nachricht für die Inflationsbekämpfung.

Zentralbanken unter Druck



Source: OED

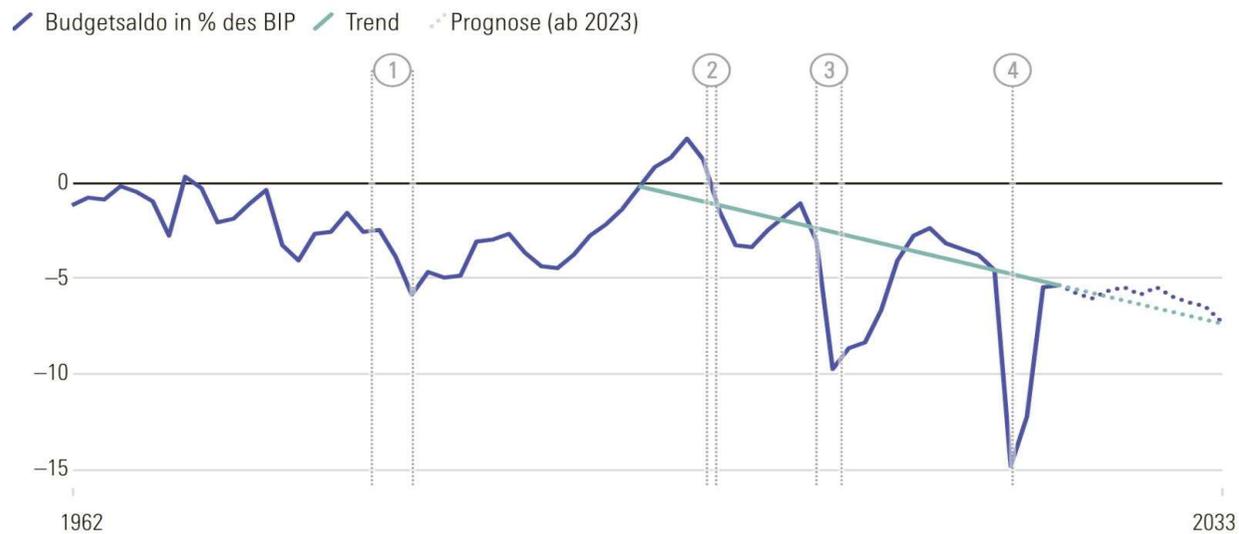
Kontinuierlicher Anstieg der Staatsverschuldung

Lange Zeit haben die extrem niedrigen Zinssätze zu einem sorglosen Umgang mit vermeintlich fast kostenlosen Krediten geradezu eingeladen. Das hat zu einer Fehlallokation des internationalen Kapitals geführt. Leider steigt die Verschuldung in den Industrieländern weiter an und die Politik bleibt durch ihre Subventionspolitik ausgabefreudig. In dieser schönen Welt sollten die Schulden weiterhin monetarisiert werden. Tatsächlich hat die Inflation einen positiven Effekt für die Schuldner. Real wird der Wert der Schulden dank der Inflation immer geringer. Solange die Inflation höher ist als der Zinssatz für die Schulden, geht es den verschuldeten Ländern relativ gut. Steigen die Zinsen jedoch, werden die Schulden teuer. Das Problem entsteht, wenn die zu zahlenden Zinsen über der Inflation liegen, d.h. wenn der effektive Realzinssatz positiv wird.

Kontinuierlicher Anstieg der Staatsverschuldung

Das Beispiel der USA zeigt, was in den meisten Industrieländern geschieht. Die Verbindlichkeiten des Staates steigen rasant an. Nach den gigantischen Ausgabenprogrammen der Präsidenten Trump und Biden hat die Staatsverschuldung nun die aktuelle Obergrenze erreicht und nach Angaben der US-Haushaltsbehörde werden die Schulden in den nächsten zehn Jahren um rund 19.000 Milliarden Dollar steigen. Das wären fast 20 % mehr als heute. Damit bewahrheitet sich einmal mehr, dass steigende Zinssätze und populistische Ausgabenprogramme die Defizite weiter erhöhen.

Defizite spielen bei US-Regierungen derzeit wohl keine Rolle mehr



① Volcker-Schock ② Geplatze Internetblase ③ Finanzkrise ④ Beginn der Corona-Krise

QUELLE: CBO

NZZ / cri.

Weg von der Globalisierung, hin zu einer teureren Subventionswirtschaft

In der westlichen Welt ist etwas in Bewegung geraten. Die zunehmenden geopolitischen Spannungen, die Verlagerung der Wirtschaft auf alternative Volkswirtschaften und die fragilen Lieferketten stellen die positiven Auswirkungen der Globalisierung und damit die enormen Produktions- und Kostenvorteile, die sie in der Vergangenheit gebracht hat, in Frage.

Staatliche Beihilfen für Unternehmen sind nach wie vor weltweit beliebt. Aggressive industriepolitische Maßnahmen sind überall wieder auf dem Vormarsch: Die USA lancieren mit dem Inflation Reduction Act einen Subventionswettbewerb im Bereich der grünen Technologien, während China seit langem viel Geld in die Förderung einzelner Wirtschaftssektoren steckt. Die EU antwortet mit einem groß angelegten Industrieplan. Die USA, bisher Hüter des freien Welthandels, versuchen zunehmend, Russland und vor allem China mit Exportkontrollen in Schach zu halten. Außerdem nehmen die Investitionskontrollen bei ausländischen Unternehmen in westlichen Ländern zu.



QUELLE: EU-KOMMISSION, DEMOKRATISCHE PARTEI DER USA

NZZ / pfi.

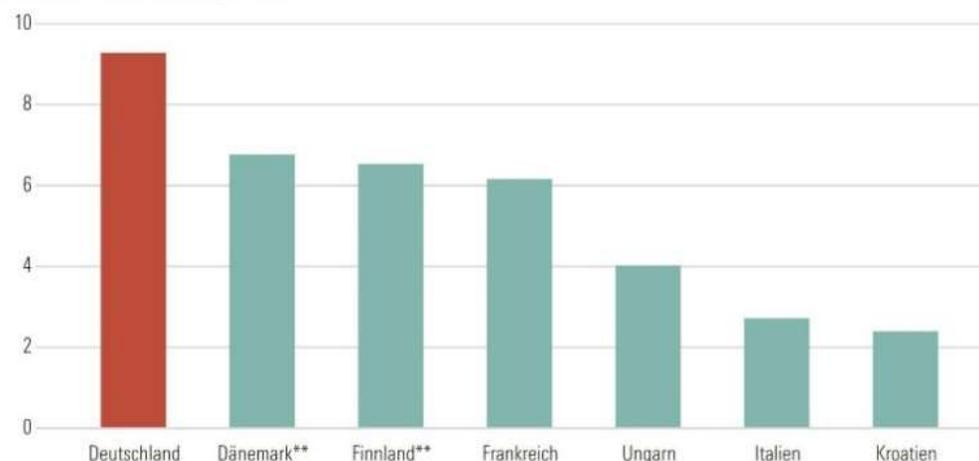
Weg von der Globalisierung, hin zu einer teureren Subventionswirtschaft

Im Subventionsrausch opfert die EU den Wettbewerb. Leider verlässt sich Brüssel immer weniger auf den Mechanismus von Angebot und Nachfrage und setzt stattdessen immer mehr auf Pläne und Markteingriffe. Die neue industriepolitische Klimaoffensive der EU ist größer als die der USA und droht, einen ineffizienten Subventionswettbewerb unter den wirtschaftsstarken Ländern zu fördern, allen voran Deutschland.

Noch im Jahr 2020 gaben die Länder der EU-27 insgesamt 69,2 Milliarden Euro für die genehmigungspflichtige Förderung von Unternehmen im Umwelt- und Energiesektor aus. Fast zwei Drittel davon (62 %) entfielen allein auf Deutschland, wo sich bereits die Regierung Merkel zu einer enorm teuren Förderung der erneuerbaren Energien verpflichtet hatte.

In der Energiekrise zeigen sich Deutschland, Dänemark, Finnland und Frankreich besonders unterstützungsfreudig

Von der EU im Zeichen der geopolitischen Krise bewilligte Staatshilfen* an Unternehmen, in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



* Nicht notwendigerweise bereits gesprochen und bezahlt; ** zum größten Teil Liquiditätsgarantien an Energiekonzerne.

QUELLE: EU-KOMMISSION

NZZ / pfi.

Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Wie schon zu Beginn des Jahres sind die aktuellen Erwartungen an den Finanzmärkten hinsichtlich Inflation, Zinsen und Wirtschaftswachstum sehr verschieden und die Unterschiede zwischen Optimisten und Pessimisten sind nach wie vor recht groß.

Optimisten und die Illusion eines Soft Landing

Die optimistischen Anleger gehen davon aus, dass die Zeit der Zinserhöhungen vorbei ist und die Wirtschaft eine Rezession vermeiden wird. Sie erwarten die beste aller Welten, in der die Inflation stetig in Richtung des Zwei-Prozent-Ziels der Zentralbanken fällt, ohne das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung zu sehr zu beeinträchtigen. Das ist zwar nicht gänzlich unmöglich, aber leider haben die Zentralbanken bei der Umsetzung von »soft landings« eine schlechte Erfolgsbilanz.

Die Schwankungen der Gesamtinflation verschleiern oft den zugrunde liegenden Trend. Die Kerninflation, bei der die volatilen Preise für Lebensmittel und Energie nicht berücksichtigt werden, ist in den letzten drei Monaten überall angestiegen, was zeigt, dass der weltweite Kampf gegen die Inflation noch lange nicht vorbei ist. Und das bedeutet, dass die Märkte vor einer unangenehmen Korrektur stehen könnten.

Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Optimisten und die Illusion eines Soft Landing



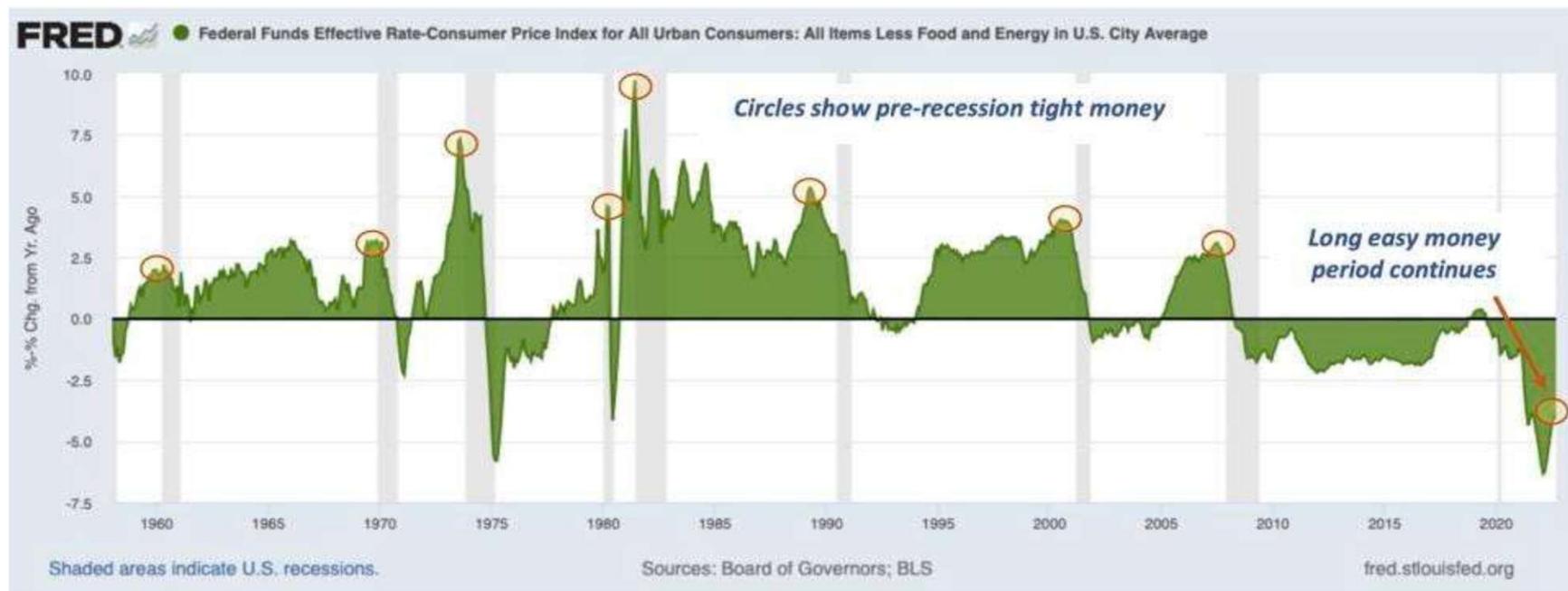
Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Pessimisten und die Verwirrung von nominalen und realen Zinssätzen

Die pessimistischen Anleger dagegen sind von den relativ guten Wirtschaftszahlen und den erfreulichen Ergebnissen einiger Unternehmen überrascht. Sie erwarten eine Rezession aufgrund einer strafferen Geldpolitik und steigender Zinsen. Obwohl einige Indikatoren wie die Inversion der Zinskurve die Rezessionsrisiken bestätigen, wird die Differenz zwischen Nominal- und Realzinsen oft unterschätzt. Trotz der Zinserhöhungen der Zentralbanken liegen die Nominalzinsen in den meisten Ländern immer noch unter der Inflationsrate. Das bedeutet, dass die heutigen "realen" (inflationbereinigten) Zinssätze niedrig oder sogar negativ bleiben. Erst wenn diese Zinssätze die Inflationsschwelle überschreiten, wird der "reale" Zinssatz von negativ in positiv umschlagen und kann das Wachstum behindern. Dies wäre dann gefährlich für die Wirtschaft, da knappes Geld (bei höheren Realzinsen) eigentlich ein Vorläufer von Rezessionen ist. Die Entwicklung von Zinssätzen, Inflation und Rezessionen in den USA in der Vergangenheit zeigt diesen Zusammenhang. Die folgende Grafik zeigt den Leitzins im Vergleich zur Inflationsrate seit 1960. In diesem Zeitraum war erst ein Realzins von über 2 % hoch genug, um Anlass zur Sorge zu geben

Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Pessimisten und die Verwirrung von nominalen und realen Zinssätzen



Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Zurück zur Realität

Gute Wirtschaftszahlen und eine anhaltend hohe Kerninflation setzen die Zentralbanken unter Druck. Sie haben die Wahl, entweder noch härter durchzugreifen oder sich mit einer höheren Inflationsrate abzufinden. Bislang gibt es keine Anzeichen dafür, dass die Zentralbanker der reichen Welt ihren restriktiveren Kurs ändern werden. Aber selbst wenn die Inflation zurückgeht oder die Notenbanken es aufgeben, sie zu bekämpfen, ist es wahrscheinlich, dass die politischen Entscheidungsträger weiterhin Druck auf sie ausüben werden.

Unabhängig davon, ob die Zinssätze weiter steigen oder nicht, ob eine Rezession eintritt oder nicht, müssen sich die Anleger darauf vorbereiten und ihre Erwartungen entsprechend anpassen. Angesichts des anhaltenden politischen Drucks glauben wir, dass in der neuen Realität anhaltende Inflation und hohe Nominalzinsen bei niedrigen Realzinsen vorherrschen werden.

In diesem Umfeld der finanziellen Repression ist der Sparer der größte Verlierer und für alle Anleger ist es äußerst wichtig, ihr Vermögen vor der Inflation zu schützen und eine reale Rendite zu erzielen.

Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Zurück zur Realität

Idealerweise sollte man an der eingeschlagenen Strategie festhalten und nur dann Anpassungen vornehmen, wenn bestimmte Anlagen im Portfolio nicht mehr zur eigenen Risikofähigkeit passen. Trotz der aktuellen Unsicherheit bleiben Aktien längerfristig, d.h. auf fünf bis zehn Jahre, attraktiver als Anleihen. Kurzfristig ist eher mit einer volatilen Seitwärtsbewegung zu rechnen. Höhere Zinsen werden Anleihen attraktiver machen, aber die entsprechenden Renditen werden kaum ausreichen, um die Inflation auszugleichen, so dass das schwierige Umfeld der finanziellen Repression für die Anleger bestehen bleiben wird. Angesichts der erhöhten Volatilität bleiben wir für Metalle, Gold und Rohstoffe zuversichtlich. Der Schweizer Franken profitiert von der zunehmenden Unsicherheit.



Unterschiedliche Erwartungen an den Finanzmärkten

Risikofaktor SVB.

Noch ist nicht abzusehen, welche Auswirkungen der Kollaps der US-amerikanischen Silicon Valley Bank und der Signature Bank auf die internationalen Finanzmärkte haben wird. Trotz des schnellen Eingreifens der US-Regierung standen die Märkte unter Schock und die Kurse speziell von Bankwerten sind massiv eingebrochen. Viele Anleger befürchten einen Dominoeffekt, der zu einer erneuten weltweiten Finanzkrise führen könnte. Inzwischen bemühen sich Experten, Bankenverbände und Finanzaufsichtsbehörden nach Kräften, die Märkte zu beruhigen. Aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Bilanzsumme seien die betroffenen Banken nicht systemrelevant und ihr Zusammenbruch sollte keine Bedrohung der Finanzstabilität darstellen. Außerdem sei das Geschäftsmodell der Silicon Valley Bank sehr speziell gewesen und kaum mit dem der Großbanken zu vergleichen.

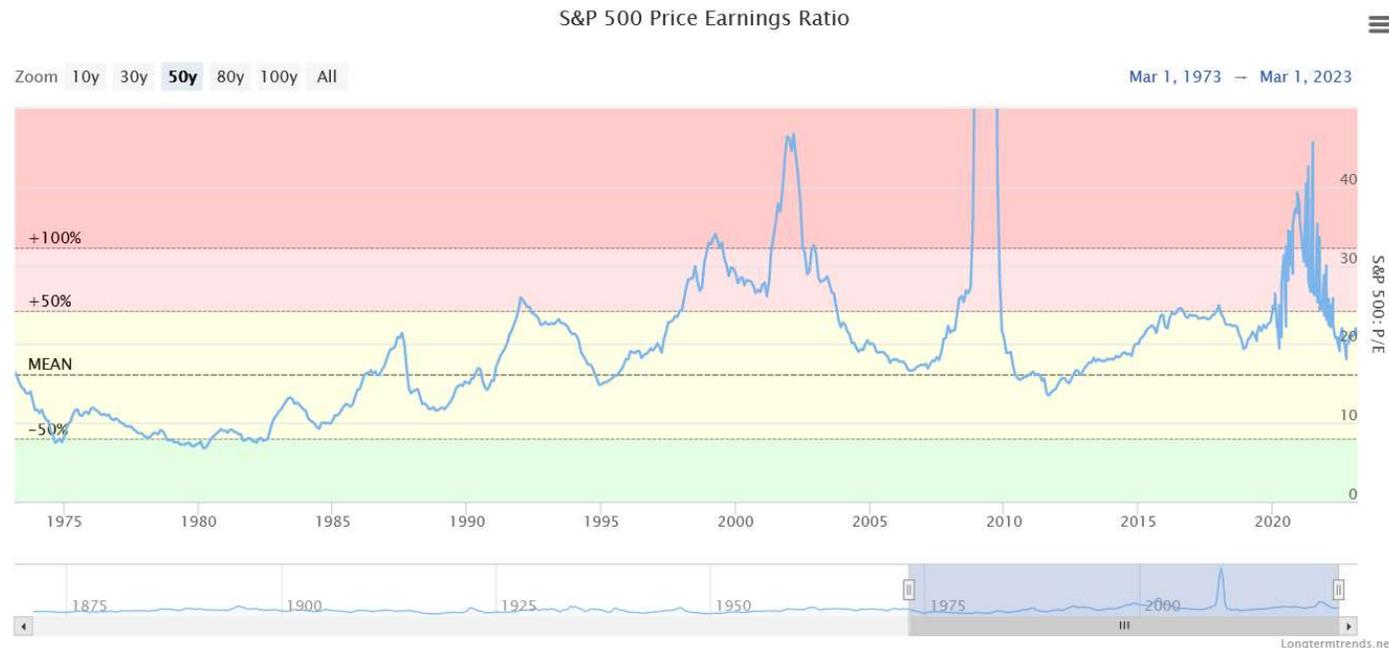
Die ängstliche Reaktion der Anleger zeigt jedoch, wie volatil die Finanzmärkte trotz der Versprechen der Regierung, für mehr Stabilität zu sorgen, immer noch sind. Obwohl die Banken jetzt eine höhere Eigenkapitalquote haben müssen, ist die Berechnung der Eigenkapitalquote etwas fragwürdig. Anlagen in Staatsanleihen, wie die der Silicon Valley Bank, gelten als Eigenkapital, dessen Wert auf den überschwemmten Geldmärkten stetig gestiegen ist. Jetzt, da die Zinssätze wieder gestiegen sind, fallen die Marktwerte wieder, was die Finanzinstitute, die große Positionen aufgebaut hatten, gefährdet. Aufgrund eines Ungleichgewichts zwischen den Vermögenswerten auf der Aktivseite der Bilanz und den Verbindlichkeiten auf der Passivseite (Asset-Liability-Mismatch) geriet das Finanzinstitut in Schwierigkeiten.

Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»

Wenn die Herausforderung für Anleger darin besteht, ihr Portfolio vor der Inflation zu schützen, ist Geld auf dem Konto oder in Anleihen keine Alternative. Die Inflation kann man fast nur mit Aktien schlagen, zumindest langfristig. Im aktuellen Marktumfeld haben Aktienanlagen jedoch Vor- und Nachteile und erfordern eine hohe Risikotoleranz.

Zu Beginn des Jahres hatten wir eine volatile Seitwärtsbewegung erwartet. Seitdem sind alle Märkte zunächst gestiegen, um später wieder zu korrigieren. Während die US-Märkte per Saldo fast auf ihr ursprüngliches Niveau zurückgefallen sind, können die europäischen Aktien noch eine leicht positive Performance vorweisen. Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind zwar nicht auf Rekordniveau, aber doch recht hoch. Indikatoren wie das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (Aktienkurs im Verhältnis zu den durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinnen der letzten zehn Jahre) liegen für den US-Aktienmarkt derzeit bei 27 Punkten und damit doppelt so hoch wie der langfristige Durchschnitt. Das Verhältnis für Europa liegt mit 19 Punkten etwas niedriger. Schließlich sind diese Werte bereits von ihren historischen Höchstständen gefallen und eine positive Entwicklung ist denkbar, wenn auch nicht überall. Langfristig orientierte Anleger können in Schwächephasen Positionen aufbauen, wenn sie mit der hohen Volatilität auf kurze Sicht leben können. Im gegenwärtigen inflationären Umfeld sind jedoch Unternehmen mit guter Qualität (Value) und Sektoren mit Preissetzungsmacht (pricing power) vorzuziehen.

Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»



Solange der Zinsanstieg unter der Inflationsrate liegt und der Realzins niedrig bleibt, können einige Unternehmen ihre Preise an die Inflation anpassen, um die höheren Refinanzierungs- und Produktionskosten auszugleichen. Nestlé ist ein Paradebeispiel dafür, wie Unternehmen mit den gestiegenen Kosten für Rohstoffe oder Energie umgehen. Wie andere Unternehmen auch, versucht der Lebensmittelriese grundsätzlich, Kostensteigerungen in vollem Umfang an die Kunden weiterzugeben und so seine Rentabilität zu erhalten. Dabei hilft Nestlé seine Preissetzungsmacht. Dies spiegelt sich in der Tatsache wider, dass das Unternehmen seinen Betriebsgewinn verteidigen konnte.

Aktien: Fokus auf Unternehmen mit «pricing power»

Die Gruppe ist im Geschäftsjahr 2022 stark gewachsen. Während die Betriebsgewinnmarge nur leicht zurückging, stieg der Umsatz um 8,4 % auf 94,4 Milliarden Franken. Was beeindruckend aussieht, relativiert sich jedoch auf den zweiten Blick. Das Umsatzwachstum ist fast ausschliesslich auf die Inflation zurückzuführen. Nestlé erhöhte die Preise seiner Produkte wie Nescafé, Kitkat und Maggi im weltweiten Durchschnitt um 8,2 %. Die Umsatzsteigerungen machten dagegen nur 0,1 % aus. Insgesamt fiel das sogenannte organische Wachstum etwas schwächer aus als von Analysten erwartet.



The Economist

Anleihen: Keine reale Rendite trotz höherer Zinsen

Höhere Zinsen machen Anleihen zwar attraktiver, aber die Rendite liegt immer noch deutlich unter dem Inflationsniveau. Die Kaufkraft des Geldes mit Anleiheanlagen zu erhalten, bleibt keine leichte Aufgabe. (Außerdem könnte die Geldpolitik die Kapitalmärkte erneut enttäuschen.)

Dennoch wetten derzeit viele Anleger an den Anleihemärkten wieder auf ein schnelles Ende der hohen Inflation. In den USA zum Beispiel implizieren die aktuellen Marktpreise, dass die Inflationsrate in nur einem Jahr von 7,1 auf 2,0 % sinken wird. Das ist ganz sicher übertrieben. Das Risiko, dass die Zentralbanken länger als erhofft brauchen, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen, ist real. Die Risiken bei Anleihen sind nach wie vor hoch und real - d.h. nach Abzug der Inflation - gibt es für langfristige Anleger nicht wirklich viel zu gewinnen.

Ein weiteres Argument der Anleihe-Bullen ist, dass Anleihen attraktiver geworden sind als Aktien. Vergleicht man die Renditen von Anleihen mit den Dividendenrenditen von Aktien, bieten Anleihen zum ersten Mal seit langem eine höhere Rendite als Aktien. Aktien sind jedoch eine reale Investition in Unternehmen, die in einigen Fällen ihre Gewinne ausweiten und sich so vor Inflation schützen können. Dies ist bei Anleihen nicht der Fall.

Anleihen: Keine reale Rendite trotz höherer Zinsen



Anleihen: Keine reale Rendite trotz höherer Zinsen

Nach wie vor düstere Aussichten für Schweizer Anleger

Zwar gibt es wieder Zinsen auf Sparkonten und Obligationen, doch sind sie unter Berücksichtigung der Inflation nach wie vor ein Minusgeschäft. Jetzt, da die Nationalbank die Zinsen erhöht hat, bieten die meisten Banken zumindest wieder einen kleinen Zins an, doch auf einem so niedrigen Niveau, dass sie keine Chance haben, die Inflation zu schlagen. Wenn man das Geld auf dem Konto lässt, verliert man Geld, da die Inflation an seinem Wert zehrt. Mit Kassenobligationen bekommt man etwas mehr Rendite, denn sie haben den Vorteil, dass sie im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen keinen Kursschwankungen ausgesetzt sind. Doch auch hier macht man ein Minusgeschäft, wenn man die Inflation berücksichtigt. Trotzdem ist man mit Kassenobligationen immer noch besser bedient als mit einem Sparkonto, auch wenn man daran einige Jahre gebunden ist.

Sparen als Verlustgeschäft

Reale Verzinsung des Sparkontos



Quelle: SNB, BFS

Anleihen: Keine reale Rendite trotz höherer Zinsen

Nach wie vor düstere Aussichten für Schweizer Anleger

Auch mit den klassischen Anleihen sicherer Schuldner ist es nicht möglich, die Inflation auszugleichen. Wegen der fälligen Gebühren fährt man damit weiterhin schlecht. Interessant werden jedoch Anleihen in ausländischen Währungen, wie zum Beispiel dem US-Dollar, der deutlich höhere Zinsen bietet. US-Staatsanleihen, die zu den sichersten Wertpapieren der Welt gehören, haben dank der steigenden Zinsen für diese langlaufenden Papiere an Wert gewonnen, vor allem für Versicherungen oder Pensionsfonds. Eine Währungsabsicherung ist für CHF-Anleger zu teuer.

Wir sind der Meinung, dass es zum Einsteigen noch zu früh ist, und bleiben bei Investitionen in traditionelle Anleihen vorsichtig. Nur variabel verzinsliche Anleihen wie Floating Rate Notes (FRN) oder Insurance-Linked Securities (ILS) sind immun gegen Zinserhöhungen. Inflationsgeschützte Anleihen wie US Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) erscheinen ebenfalls günstig und dürften weiterhin von Enttäuschungen an der Inflationsfront profitieren. Angesichts der sich abzeichnenden Risiken einer Konjunkturabschwächung empfehlen wir weiterhin eine untergewichtete Position in Unternehmensanleihen.

Währungen

Die Währungen reagieren derzeit sehr empfindlich auf die erwartete Liquiditätspolitik der Zentralbanken. Während die Fed erneut erklärt hat, dass die Inflationsbekämpfung ein klares Ziel ist, agiert die EZB weniger überzeugend. Dies dürfte den US-Dollar gegenüber dem Euro weiter stärken. Der CHF profitiert von der Unsicherheit, das Potenzial bleibt aber dank der stabilitätsorientierten Geldpolitik der SNB unter Kontrolle.



Alternative Anlagen

Traditionelle Anlageklassen - Bargeld, Anleihen und Aktien - schneiden schlecht ab, wenn die Inflation hoch ist und die Zinssätze steigen. Weder Anleihen noch Aktien sind also eine kurzfristige Absicherung gegen die Inflation, auch wenn beide auf lange Sicht besser abschneiden als die Inflation. Im Gegensatz dazu sind Rohstoffe zwar eine häufige Inflationsquelle, bieten aber auch eine wirksame Absicherung. Langfristig erzielen sie eine Rendite, die nur geringfügig mit der von Aktien und insbesondere Anleihen korreliert.



Alternative Anlagen

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten bieten verschiedene alternative Anlagen aufgrund ihrer geringen Korrelation mit traditionellen Anlagen nach wie vor eine gute Diversifikationsmöglichkeit, um das Portfoliorisiko zu reduzieren. Neben Anlagen in Private Equity und Hedge-Fonds bleiben auch Investitionen in Rohstoffe, Metalle und sogar Gold weiterhin eine attraktive Alternative. Während Private-Equity-Anlagen aufgrund der anhaltenden Zinserhöhungen stärker unter Druck geraten könnten, bleiben Anlagen in Rohstoffe, Metalle und sogar Gold eine attraktive Alternative.

Investitionen in Infrastruktur und Immobilien können einen gewissen Schutz gegen steigende Preise bieten, vorausgesetzt, die Erträge aus solchen Investitionen in Form von Mieten und Nutzungsgebühren können an die Inflation angepasst werden und die Realzinsen bleiben niedrig.

Bank-of-America-Umfrage Februar 2023

Die Liquiditätsquote ist nach wie vor hoch, obwohl die Angst vor einer Rezession nachlässt. Gleichzeitig wenden sich die Anleger den Aktien der Schwellenländer zu.

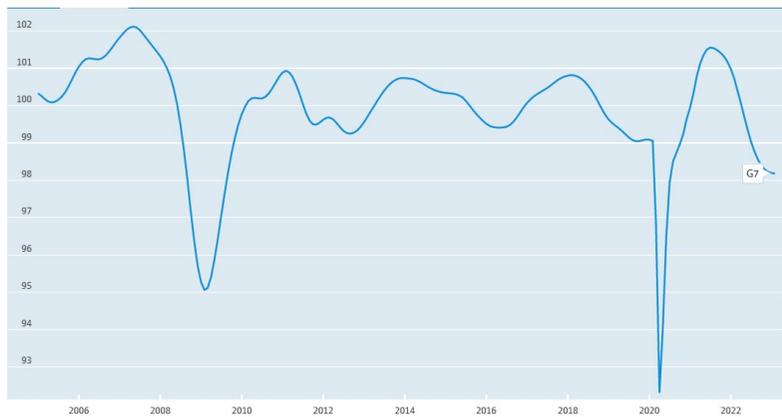
Obwohl die Aktienmärkte aufgrund des Optimismus über ein stärkeres Wirtschaftswachstum und eine Abkühlung der Inflation stiegen, waren die meisten Fondsmanager nicht davon überzeugt, dass die Gewinne von Dauer sein würden.

Etwa 66 % der Befragten rechneten im Februar mit einer Bärenmarktrallye an den Aktienmärkten, d.h. sie erwarteten weitere Korrekturen. Dies war der Fall, obwohl der Prozentsatz der Anleger, die eine weltweite Rezession erwarten, von einem Höchststand von 77 % im November auf 24 % zurückging. Der Pessimismus bezüglich des Wirtschaftswachstums ist stark zurückgegangen, und 83 % der Fondsmanager gehen davon aus, dass die Inflation in den nächsten zwölf Monaten weiter sinken wird.

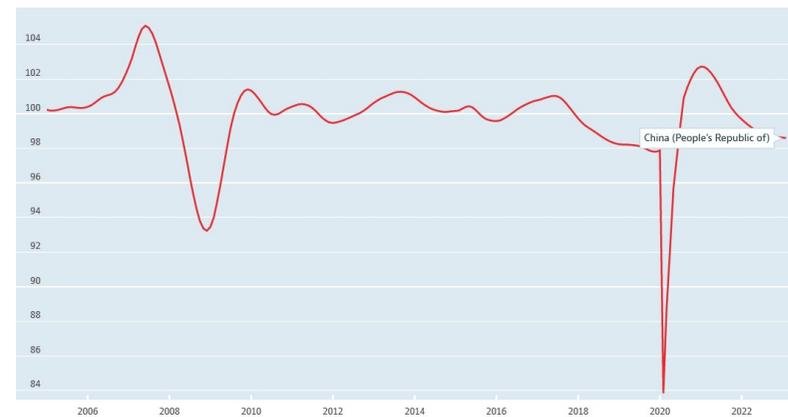
Die Umfrage ergab, dass der Prozentsatz der Anleger, die Aktien aus Schwellenländern übergewichten, von November 2022 bis Februar 2022 um 51 Prozentpunkte gestiegen ist. Positionen in chinesischen Aktien wurden neben Investment-Grade-Anleihen auf Kosten von Barmitteln aufgebaut.

OECD Composite Leading Indicators 8 December 2022

G7



China



United States



Germany



Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov't bonds, latest
United States	4.998 (4.745)	3.50 (3.60)
Japan	-0.026 (-0.045)	nil (nil)
Euro area	2.750 (2.047)	2.20 (2.00)
Switzerland	1.130 (0.880)	1.10 (1.10)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch