

# Anlagebericht I.Q 2023

Dr. Giuseppe Benelli  
Januar 2023

[www.benelli-consulting.ch](http://www.benelli-consulting.ch)

## Wirtschaft

- **Die verlorene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken**
- **Die heutigen aktuellen Zinssätze sind noch zu niedrig, um eine Rezession auszulösen.**
- **Die Inflation sinkt, aber nicht in ausreichendem Mass.**
- **In welchem Fall würden höhere Zinssätze eine Rezession auslösen?**
- **Die Phase der Zinserhöhungen ist noch nicht vorbei:**
  - USA mit niedrigen Realzinsen und Stagflation in Europa

## Finanzmärkte

- **Falsche Hoffnungen an den Finanzmärkten**
- **Anleger sind zu optimistisch.**
- **Inflation und Zinssätze werden die Märkte enttäuschen.**
- **Was bedeutet das für die Finanzmärkte?**
- **Aktien im Bann der Geldpolitik**
- **Zu früh für Anleihekäufe**
  - Hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit Risiko
- **Währungen**
- **Alternative Anlagen**

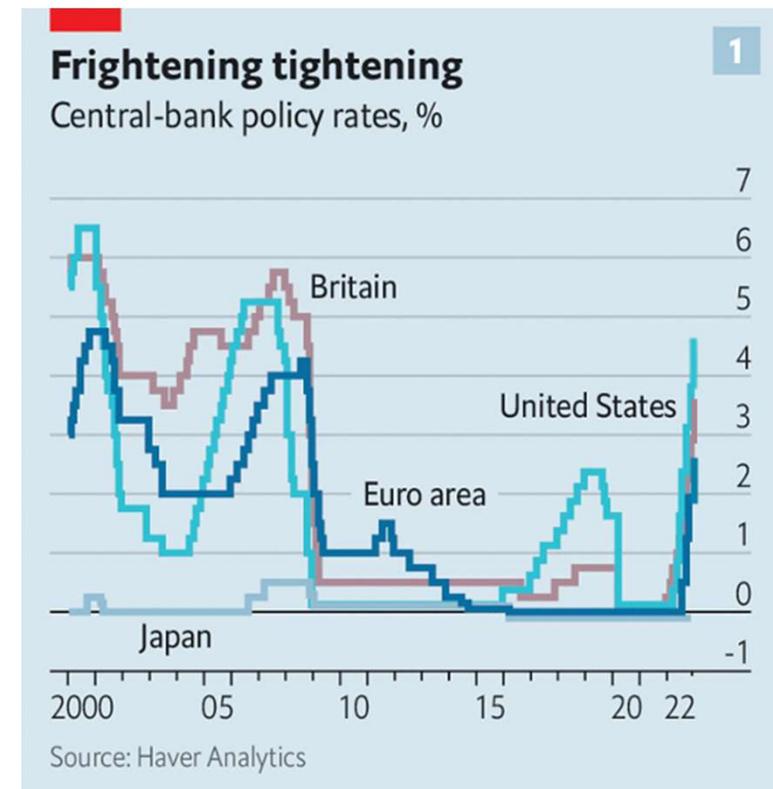
## Konkurrenzvergleich

- **Bank-of-America-Umfrage November 2022**
  - Pessimistische Fondsmanager, grosse Rezessions- und Stagflationssorgen

## Die verlorene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken

In den USA, aber auch in Grossbritannien und in vielen EU-Ländern wächst der Unmut über die hohe Inflation. Verantwortlich für die Preisstabilität sind die Zentralbanken. Unter politischem Druck haben sie die expansive Finanzpolitik finanziert und eine Ausweitung der Geldmenge zugelassen, die ein Hauptgrund für die derzeitige Inflation ist. In den USA hatte die Fed bereits unter der Trump-Regierung Zugeständnisse in Sachen Inflation gemacht und damit ihre Unabhängigkeit aufgegeben. Jetzt endlich erkennt die Fed das Inflationsproblem und verfolgt eine aggressive Zinsstrategie, die die Wirtschaft abzuwürgen droht.

Gleichzeitig kämpft die Eurozone mit einer Inflation von mehr als 10 Prozent und obwohl sie im November zum ersten Mal seit vielen Monaten wieder gesunken ist, ist eine deutliche Abschwächung noch nicht in Sicht. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat viel zu spät reagiert und setzt nun ebenfalls auf Zinserhöhungen, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

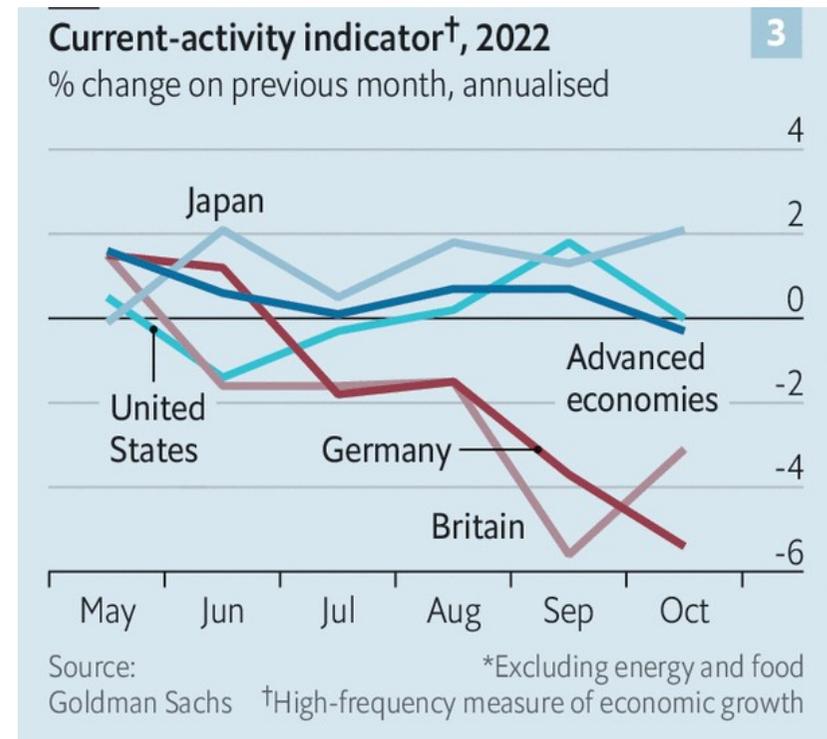


The Economist

## Die verlorene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken

Dennoch erwarten die Finanzmärkte, dass die Inflation auch in den kommenden Jahren deutlich über dem Zwei-Prozent-Ziel der EZB liegen wird. Dies zeigt, wie gefährlich der Verlust der Glaubwürdigkeit für eine Zentralbank sein kann. Im Jahr 2021, als die Inflation zu steigen begann, hatte die EZB die Inflationsrisiken regelmässig heruntergespielt, um sich mehr auf die Schuldenfinanzierung der EU-Mitgliedstaaten und das Thema Klimaschutz zu konzentrieren.

Die Schweiz profitiert davon, dass die SNB eine vergleichsweise vorsichtige, auf Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik betreibt. Der starke Franken macht Importe billiger. Gleichzeitig musste die SNB aber hohe Verluste auf Devisenanlagen hinnehmen, die vor allem durch die Aufwertung des Franken verursacht wurden. Dies bestätigt, dass die Anlagen der SNB für eine unabhängige Geldpolitik notwendig sind und nicht einfach an einen Staatsfonds ausgelagert werden können.



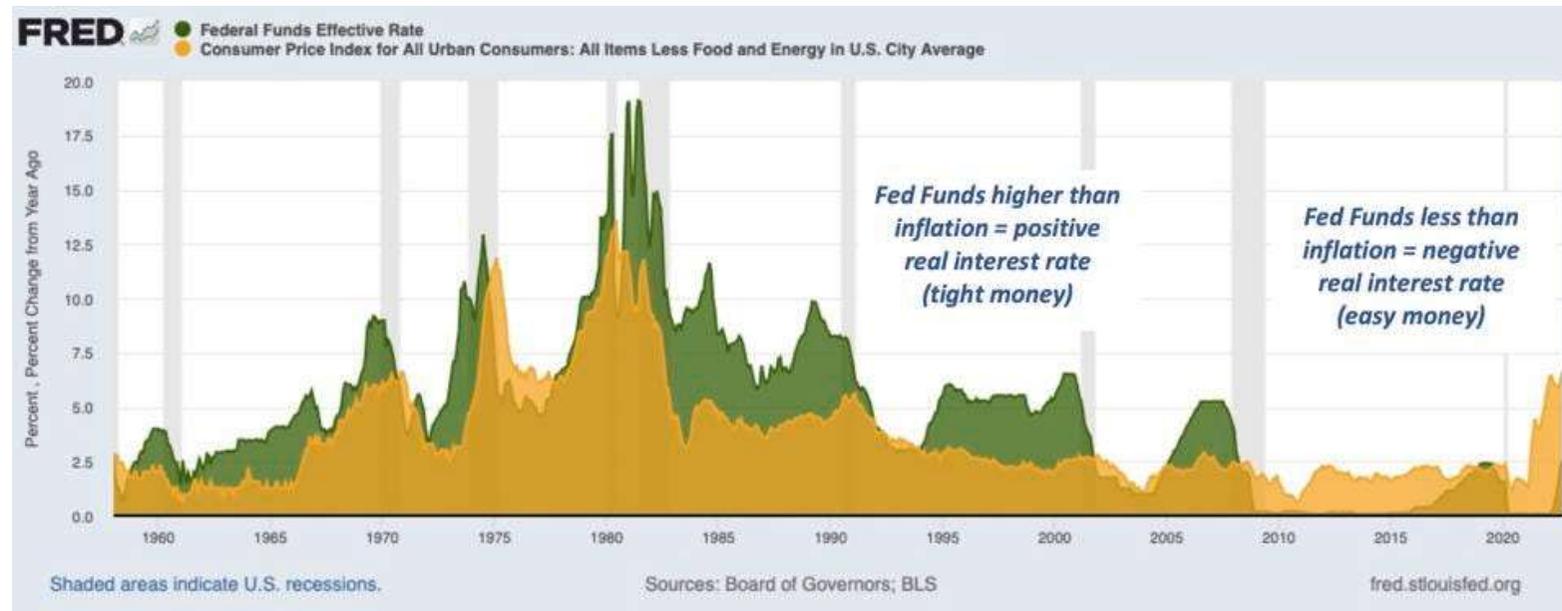
The Economist

### **Die aktuellen Zinssätze sind immer noch zu niedrig, um eine Rezession auszulösen.**

Um eine Rezession auszulösen, müssten die kurzfristigen Zinssätze deutlich höher sein. Trotz der jüngsten Zinserhöhungen durch die verschiedenen Zentralbanken ist das inflationsfreundliche Umfeld des leichten Geldes noch immer gegeben. Da die Zinssätze ursprünglich im Bereich von 0 % oder sogar im negativen Bereich lagen, bedarf es eigentlich weiterer Erhöhungen, damit die kurzfristigen Zinssätze die Inflationsschwelle überschreiten. Erst an diesem Punkt wird der "reale" (inflationsbereinigte) Zinssatz von negativ zu positiv und kann das Wachstum einschränken.

Dies wäre dann gefährlich für die Wirtschaft, da knappes Geld (bei höheren Realzinsen) eigentlich ein Vorläufer für Rezessionen ist. Die Entwicklung der Zinssätze, der Inflation und der Rezessionen in den USA in der Vergangenheit zeigt diesen Zusammenhang. Die Grafik zeigt den Federal-Funds-Zinssatz im Vergleich zur Inflationsrate. Knappes Geld liegt vor, wenn der Zinssatz deutlich höher ist als der Verbraucherpreisindex, unabhängig davon, wie hoch die Inflationsrate ist.

Die aktuellen Zinssätze sind immer noch zu niedrig, um eine Rezession auszulösen.

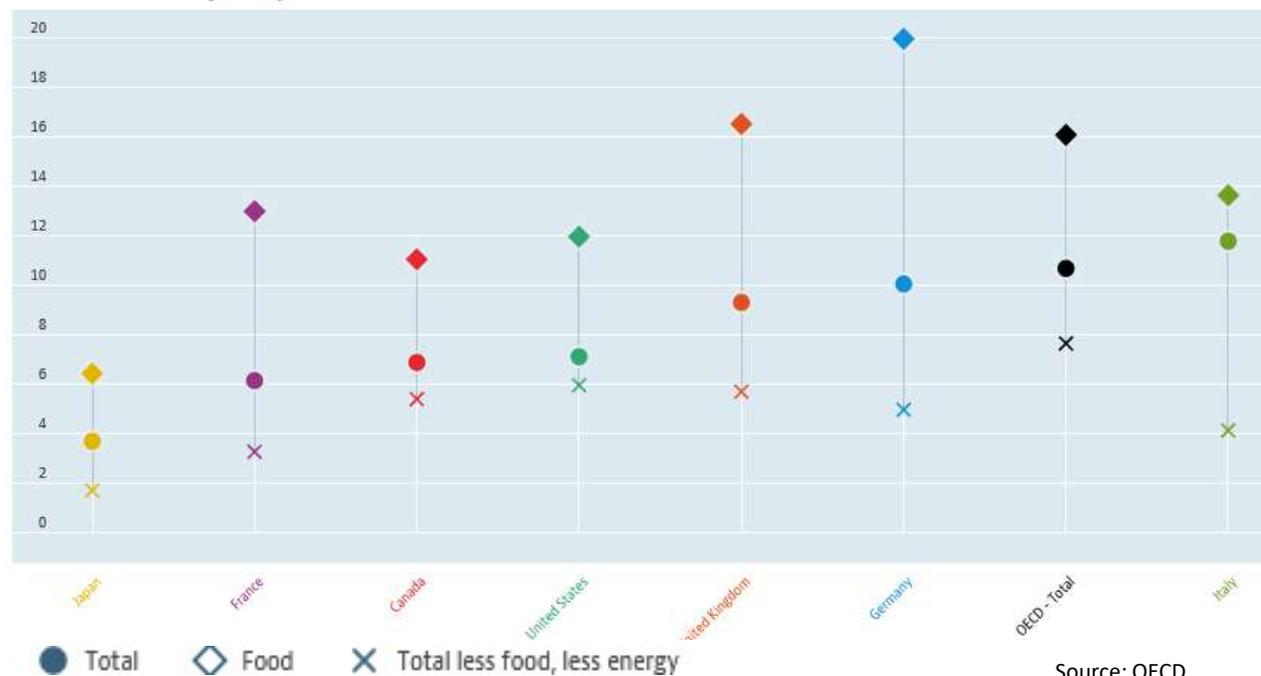


1958-2022 History: Federal Funds (green) vs CPI less food and energy (orange)/John Tobey (FRB of St Louis - FRED)

## Die Inflation sinkt, aber nicht in ausreichendem Mass.

Obwohl sich der Preisanstieg in den USA und auch in Deutschland verlangsamt hat, ist es noch zu früh, um Entwarnung zu geben. Die aktuell immer noch stark negativen Realzinsen zeigen, dass die jüngste Straffung der Geldpolitik noch nicht wirkt und die langfristige Kerninflation nicht senken kann. Dafür brauchen die Zentralbanken weitere Zinserhöhungen.

Inflation (CPI) Total / Food / Total less food, less energy, Annual growth rate (%), Nov 2022 or latest available

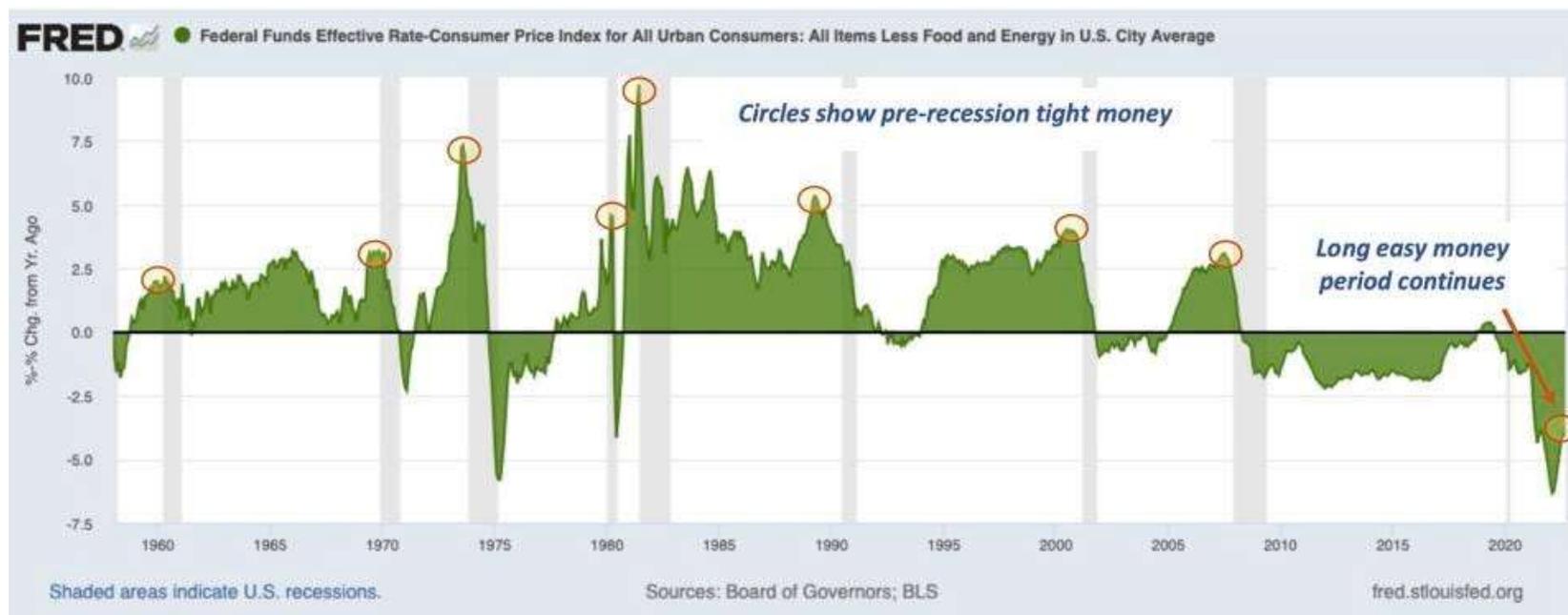


## Wann würden höhere Zinssätze eine Rezession auslösen?

Mit Ausnahme des Shutdowns wegen Covid-19 ist bisher jeder Rezession ein Anstieg des Leitzinses vorausgegangen, der deutlich über der Inflationsrate lag. Auch wenn eine Rezession nicht automatisch auf eine Straffung der Geldpolitik folgt, so ist doch jeder Rezession eine solche vorausgegangen.

In der Vergangenheit war ein Realzins von über 2 % hoch genug, um Anlass zur Sorge zu geben. Geht man davon aus, dass sich die Inflation im Jahr 2023 bei etwa 5 % einpendelt, müsste der Leitzins bei über 7 % liegen, um eine Rezession auszulösen. Wie das nachstehende Schaubild zeigt, liegt der heutige Leitzins auch nach der neusten Anpassung zwischen 4.25 % und 4.5 % und damit deutlich unter diesem Wert.

## Wann würden höhere Zinssätze eine Rezession auslösen?



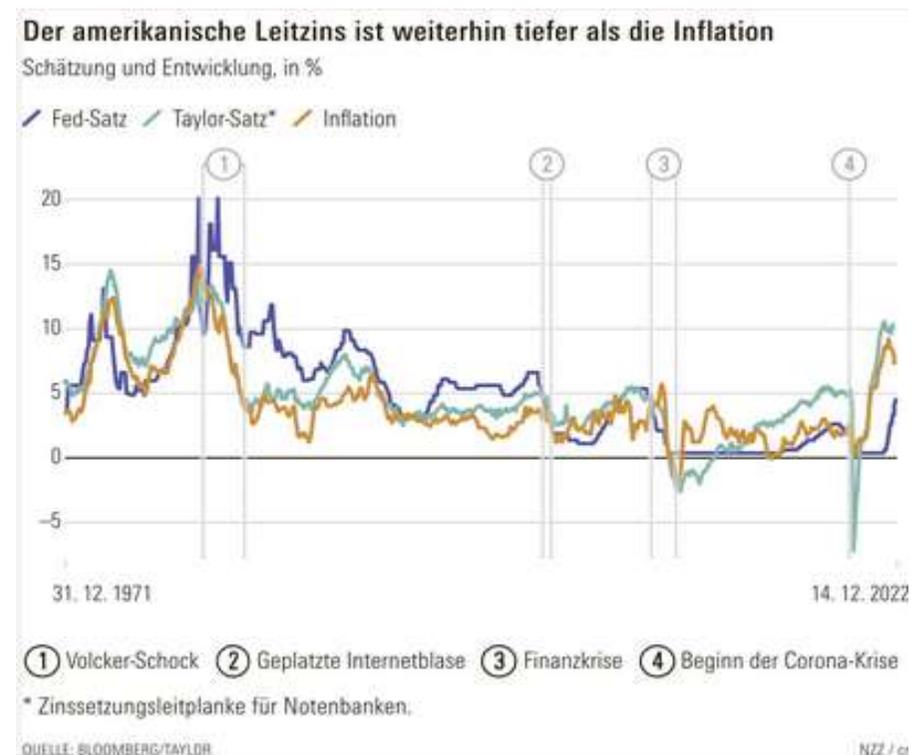
1958-2022 history: Real Federal Funds rate with pre-recession levels noted /John Tobey (FRB of St Louis - FRED)

## Die Phase der Zinserhöhungen ist noch nicht vorbei.

In der Vergangenheit hat es immer wieder Phasen mit negativen Realzinsen gegeben, vor allem bei hoher Inflation. Um die Preisstabilität zu gewährleisten, wären nun aber weitere Zinserhöhungen notwendig. Aus heutiger Sicht ist daher eine weitere Straffung der Geldpolitik nicht auszuschließen. Weitere Zinserhöhungen könnten jedoch das Wachstum schwächen und eine Schuldenkrise auslösen.

### USA mit niedrigen Realzinsen

Wir glauben, dass die USA das Problem besser im Griff haben und mit niedrigen Realzinsen besser umgehen können als die Europäer. Die US-Notenbank hat viel früher auf die Inflation reagiert und mit der Zeit könnte die Inflation das Schuldenproblem der USA sogar lindern. Um dies zu erreichen, wird die Fed versuchen, die Zinssätze unter dem Wirtschaftswachstum und der Inflation zu halten. Dadurch wird sich die Schuldenquote, also die Schuldenlast, allmählich verringern. Die Zinssätze werden zwar steigen, aber langsamer als die Preise, so dass die Realzinsen in Zukunft wahrscheinlich niedrig bleiben werden. Dies wäre zwar gut für die Unternehmen, die sich billig refinanzieren und ihre Preise erhöhen können, aber schlecht für die Sparer, die weiterhin durch die sogenannte finanzielle Repression enteignet werden.



## Die Phase der Zinserhöhungen ist noch nicht vorbei.

### Stagflation in Europa

Während eine Rezession in den USA nicht sehr wahrscheinlich ist, stellt sich die Situation in der EU anders dar. Europa wird von der Inflation und der Energiekrise härter getroffen und leidet vor allem unter den Schuldenproblemen einzelner Mitgliedsstaaten. Griechenland, Italien, Frankreich und Portugal hatten Ende 2021 die höchsten Schuldenstände im Vergleich zu ihrer Wirtschaftskraft. Betrachtet man jedoch auch die absoluten Werte, so stellt die italienische Verschuldung (2'678 Milliarden Euro) das grösste Problem für die Eurozone dar. Bei ihrem Beitritt zur Währungsunion 1992 hatten sich die EU-Länder verpflichtet, ihre Schulden auf nicht mehr als 60 Prozent des BIP ansteigen zu lassen. Die EU-Kommission hat die Regeln nun überarbeitet und will hoch verschuldeten Ländern wie Italien, Spanien und Frankreich mehr Zeit für den Schuldenabbau geben. Damit bleibt das Kernproblem ungelöst. Die Verschuldung wird weiter steigen und die fiskalische Dominanz der stark verschuldeten Länder in Europa wird weiter zunehmen.

## Die Phase der Zinserhöhungen ist noch nicht vorbei.

### Stagflation in Europa

In Europa ist eine glaubwürdige Inflationsbekämpfung schwierig, da die EZB seit Jahren praktisch die gesamte Nettoneuverschuldung der Euro-Länder finanziert und auch in Zukunft die Bilanzen der hoch verschuldeten Mitgliedsstaaten und der europäischen Geschäftsbanken vor den Marktzinsen schützen wird. Unter politischem Druck wird sie versuchen, einen starken Anstieg der Zinsen zu vermeiden. Dies wird die Probleme nicht lösen, aber das Wachstum wird darunter leiden, und bei anhaltender Inflation ist eine Phase der Stagflation zu erwarten.

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2021	2022	2023
<b>World Output</b>	<b>6.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>
United States	5.7	1.6	1.0
Euro Area	5.2	3.1	0.5
Germany	2.6	1.5	-0.3
France	6.8	2.5	0.7
Italy	6.7	3.2	-0.2
Spain	5.1	4.3	1.2
Japan	1.7	1.7	1.6
United Kingdom	7.4	3.6	0.3
Canada	4.5	3.3	1.5
Other Advanced Economies	5.3	2.8	2.3

## Falsche Hoffnungen an den Finanzmärkten

### Die Anleger sind zu optimistisch.

Im ablaufenden Jahr überraschte die hohe Inflation die Anleger, die Energiekrise in Europa drohte eine Rezession auszulösen und die chinesische Wirtschaft wurde durch die rigide Null-Covid-Politik und eine Immobilienkrise geplagt. Heute sind die Anleger mit den Entwicklungen an allen drei Fronten zufrieden. Die jährliche Inflation in den USA ging im Oktober von 8,2 % auf 7,7 % und im November weiter auf 7,1 % zurück. Die europäischen Erdgaspreise sind seit ihrem Höchststand im August um zwei Drittel gesunken. China lockerte einige Beschränkungen im Zusammenhang mit seiner Nullzinspolitik und stellte am 11. November Massnahmen vor, um den finanziellen Druck auf angeschlagene Immobilienentwickler zu verringern. Diese Flut von positiven Nachrichten hat die Aktienkurse weltweit seit Mitte Oktober steigen lassen, da die Marktteilnehmer geringere Zinserhöhungen durch die Zentralbanken eingepreist hatten und den Dollar auf Talfahrt schickten.

## Die Anleger sind zu optimistisch.

Die Realität ist jedoch weniger ermutigend. Die Inflation in den USA geht zwar zurück, da sich die pandemiebedingt unterbrochenen Lieferketten stabilisieren, doch eine Rückkehr zu 2 % wird mit Sicherheit eine straffere Geldpolitik erfordern. Die Inflation in Europa, die früher von den Energiepreisen angetrieben wurde, scheint sich zu festigen. Fast überall steigt die "Kerninflation", die den zugrunde liegenden Preisdruck besser widerspiegelt. Chinas Wirtschaft hat das grösste Potenzial, im Jahr 2023 positiv zu überraschen, da sie durch die Nullzinspolitik und den Immobiliencrash stark geschädigt wurde. Die Nachfrage nach Immobilien wird jedoch wahrscheinlich gedämpft bleiben. Die Probleme der Weltwirtschaft sind nach wie vor vorhanden.



The Economist

## **Inflation und Zinssätze werden die Finanzmärkte überraschen.**

Optimisten hoffen, dass das Inflationsproblem bald überwunden sein wird und die Straffung der Geldpolitik damit ein Ende hat. Das ist jedoch nicht der Fall. Die Hartnäckigkeit der Inflation wird an den Finanzmärkten wieder einmal unterschätzt. Zwar dürfte die Inflation im kommenden Jahr sinken, doch wird der Rückgang wohl eher schleppend verlaufen und die Preisstabilität wird weder in der Eurozone noch in den USA bis Ende 2023 erreicht sein. Die Hoffnung auf ein Ende der Zinserhöhungen in naher Zukunft ist daher trügerisch. Wenn die Zentralbanken den Kampf gegen die Inflation ernst nehmen, werden sie auch im Jahr 2023 unabhängig von einer möglichen Rezession konsequent an der Zinsschraube drehen. Die Zentralbanken betonen bei jeder Gelegenheit, dass sie genau dies tun wollen. Nach der jüngsten Zinsentscheidung der US-Notenbank, den Leitzins nach vier Zinsschritten von 0,75 Prozentpunkten um nur 0,5 Prozentpunkte anzuheben, erklärte Fed-Chef Jerome Powell, dass der Leitzins im kommenden Jahr höher sein wird als zunächst angenommen, auch wenn die Zinsschritte nun kleiner ausfallen.

## Inflation und Zinssätze werden die Finanzmärkte überraschen.

Die Notenbanker gehen davon aus, dass sie den Leitzins 2023 auf bis zu 5,1 Prozent anheben werden, bevor sie ihn dann 2024 auf 4,1 Prozent senken. Die EZB folgte dem Beispiel der Fed nur einen Tag später und erhöhte den Leitzins ebenfalls um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 %.)



The Economist

## Was bedeutet das für die Finanzmärkte?

Das Investitionsumfeld der letzten Jahre hat sich verändert. Die Zeiten niedriger Zinsen und geringer Inflation sind vorbei und die Anleger müssen mit der neuen Realität leben. Die Inflation wird bleiben und wir werden zwei bis vier Jahre mit schwachem Wachstum, hohen Zinsen, aber relativ niedrigen Realzinsen erleben. Selbst wenn es bald keine weiteren Zinserhöhungen mehr geben sollte, bleibt das Umfeld für die Anleger ungemütlich. Der Schutz der Portfolios vor der Inflation, der früher nur am Rande eine Rolle spielte, ist jetzt ein Hauptanliegen.

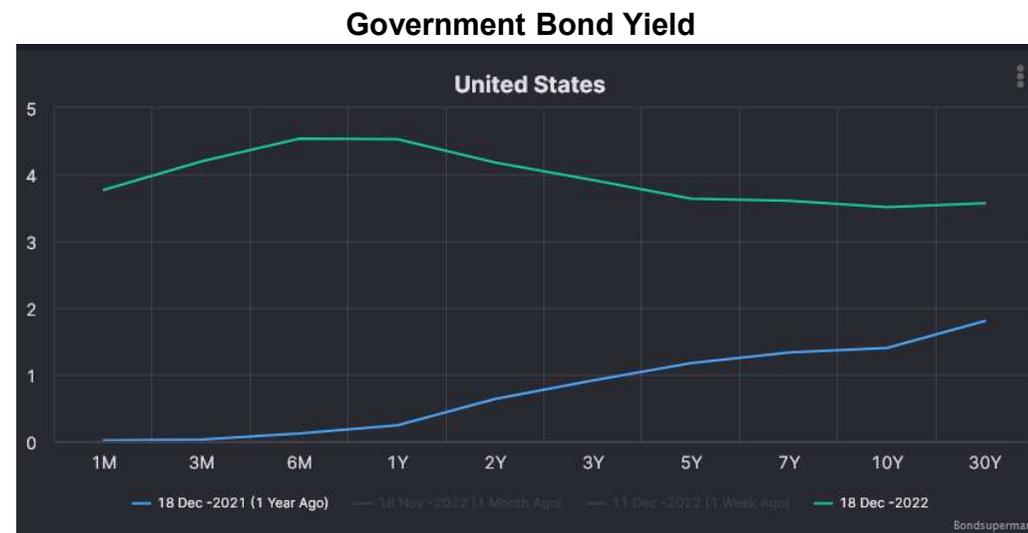
Die Finanzmärkte könnten in den kommenden Monaten zunächst vom vorherrschenden Optimismus weiter profitieren. Eine schwere Rezession ist vor allem in den USA unwahrscheinlich. Die Inflation könnte sich rein technisch etwas abschwächen, während vor allem in Europa das Negativszenario einer Stagflation eintreten könnte. Im weiteren Verlauf des Jahres werden die Anleger jedoch erkennen müssen, dass sich die Kerninflation als hartnäckiger erweisen wird als allgemein erwartet, und die Zentralbanken sollten reagieren, um sie zu senken. Dann könnten sie die Realzinsen unter Umständen stärker anheben, was zu einer Rezession führen würde. Die Transmissionsmechanismen zwischen strafferer Geldpolitik und niedrigerer Inflation sind jedoch kompliziert und die Zentralbanken könnten mehr Schmerzen verursachen, als sie erwarten. Dies würde natürlich die Finanzmärkte abermals enttäuschen und neue Korrekturen auslösen.



## Was bedeutet das für die Finanzmärkte?

Optimistische und pessimistische Phasen werden sich auch im Jahr 2023 abwechseln und für Volatilität an den Märkten sorgen. Die beste Strategie für Anleger wird nach wie vor sein, Ruhe zu bewahren und nicht wegen kurzfristiger Kursschwankungen überstürzt das gesamte Portfolio umzuschichten. 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. Höhere Zinsen machen Anleihen zwar attraktiver, doch die entsprechenden Renditen werden kaum ausreichen, um die Inflation auszugleichen, so dass das schwierige Umfeld der finanziellen Repression für die Anleger bestehen bleibt. Aufgrund der erhöhten Volatilität bleiben wir für Metalle, Gold und Rohstoffe zuversichtlich. Der Schweizer Franken profitiert von der zunehmenden Unsicherheit.



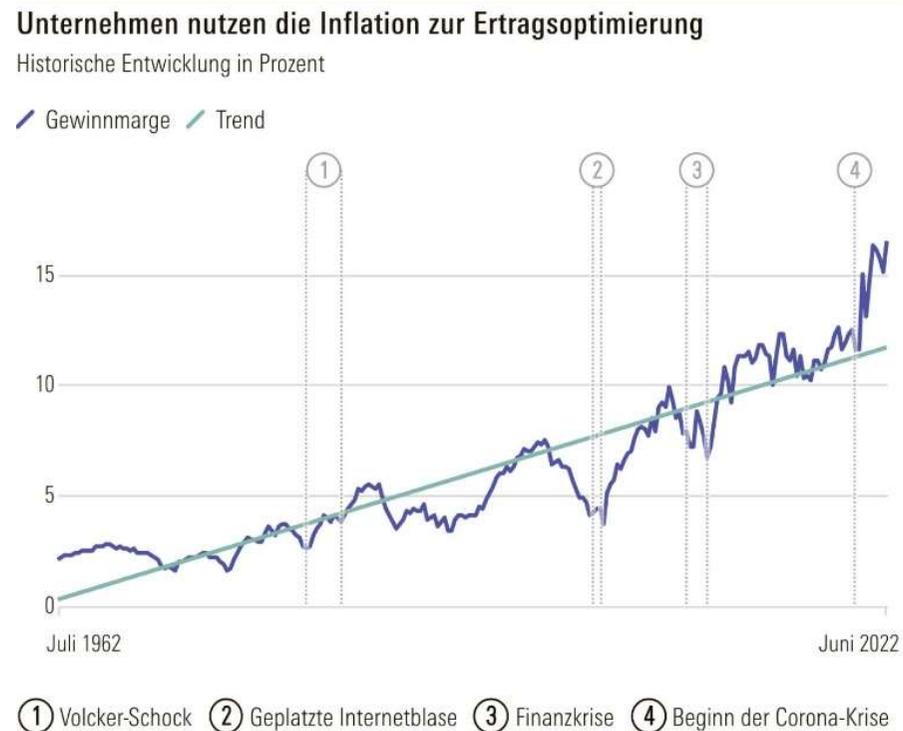
## Aktien im Bann der Geldpolitik

Die anhaltende Inflation und die Unsicherheit über den Kurs der US-Zinspolitik werden auch im neuen Jahr für Volatilität an den Aktienmärkten sorgen. Kurzfristig können die Märkte noch von der Hoffnung auf ein baldiges Ende der geldpolitischen Straffung profitieren, doch im weiteren Verlauf des Jahres wird die anhaltende Inflation diesen Optimismus dämpfen. Viel wird dann von der Geldpolitik abhängen, die im Laufe des Jahres wieder Gegenreaktionen an den Aktienmärkten auslösen könnte. Solange es keine Anzeichen für eine nachhaltige Wende bei den Inflationsraten gibt, dürften die internationalen Notenbanken ihren restriktiven Kurs fortsetzen. Risikoreiche Anlagen wie Aktien bleiben daher anfällig für weitere Rückschläge.

Wie immer ist es sehr schwierig, den richtigen Zeitpunkt zu finden, um wieder Aktien zu kaufen. Der Zeithorizont der Anleger ist sehr wichtig. Langfristig orientierte Anleger können Korrekturen nutzen, um neue Positionen aufzubauen. In der Vergangenheit boten Indexinvestitionen den Anlegern eine günstige Möglichkeit, die durchschnittliche Marktrendite zu erzielen. Heute sind Indexinvestitionen weniger attraktiv, da Technologieunternehmen in den nach Marktwert gewichteten Indizes eine grosse Rolle spielen.

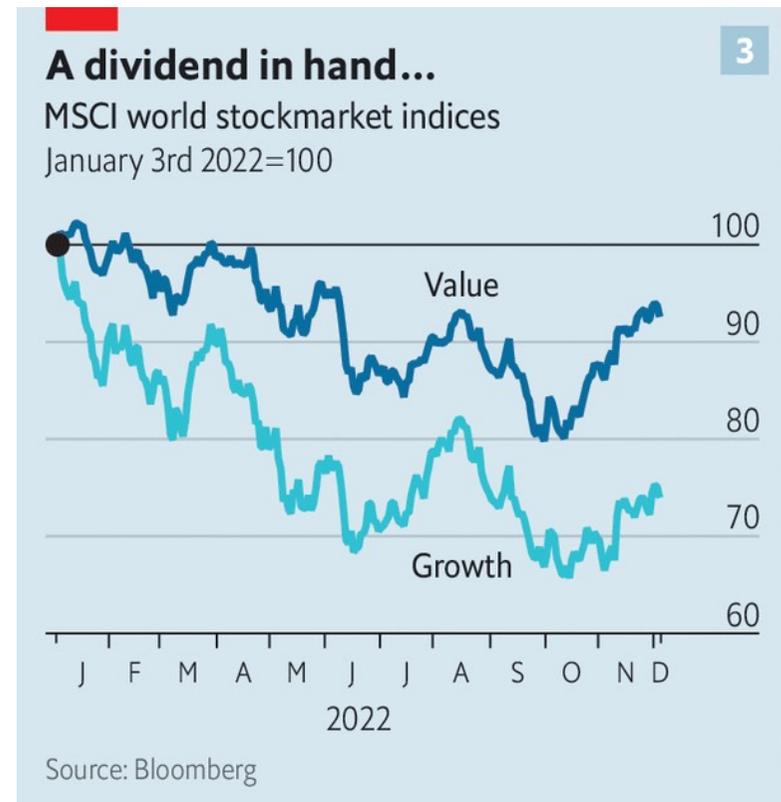
## Aktien im Bann der Geldpolitik

Im anhaltenden inflationären Umfeld sind Unternehmen guter Qualität (Value) und Sektoren vorzuziehen, die über Preissetzungsmacht verfügen, d.h. die Unternehmen, die ihre Preise an die Inflation anpassen können, um die höheren Refinanzierungs- und Produktionskosten auszugleichen.



## Aktien im Bann der Geldpolitik

In den optimistischen Phasen könnten auch die deutlich gesunkenen Wachstums- und Technologiewerte profitieren. Längerfristig stehen wegen der inflationären Realität vor allem Konsum- und Gesundheitswerte im Vordergrund, die die Inflation über Preissteigerungen an die Verbraucher weitergeben können. Die Aktien von Wachstumsunternehmen leiden besonders stark unter den höheren Zinsen, da ihre tendenziell hohe Bewertung stark durch die zukünftigen Erträge bestimmt und legitimiert wird. Höhere Zinsen führen zu einem höheren Diskontierungssatz. Damit ist der Gegenwert der zukünftigen Erträge bereits rechnerisch geringer. Dies drückt die Bewertung der Aktien nach unten und verringert ihren Marktpreis.



The Economist

## Aktien im Bann der Geldpolitik

Nach wie vor ist auf regionale Unterschiede zu achten. Wegen des Stagflationsrisikos in Europa sind US-amerikanische Aktien gegenüber europäischen Aktien weiterhin zu bevorzugen. Wie wir erwartet haben, gibt es im Moment kaum Nachfrage nach europäischen Aktien. Laut einer Umfrage der Bank of America wurden in 34 aufeinanderfolgenden Wochen Anlagegelder aus den europäischen Aktienmärkten abgezogen. Das ist der längste Abfluss seit 2016. Die Industrie wird hart getroffen. Die Aktien von Branchenführern (wie Siemens, Schneider usw.) haben seit Jahresbeginn um rund 30 Prozent korrigiert.

### 4) S&P 500: Gewinnschätzungen sinken nur langsam



## Zu früh für Anleihekäufe

Anleiheinvestoren haben im Jahr 2022 erhebliche Verluste erlitten. Nach dem Ende der Niedrigzinsphase bieten Anleihen nun wieder interessantere Renditen und das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko beginnt wieder zu spielen. Die höheren Zinsen machen Anleihen wohl attraktiver, doch die Rendite liegt immer noch deutlich unter dem Inflationsniveau. Die Kaufkraft des Geldes mit Anleiheanlagen zu erhalten, wird im neuen Jahr keine leichte Aufgabe sein. Darüber hinaus könnte die Geldpolitik die Kapitalmärkte erneut enttäuschen.

### **Hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit Risiko**

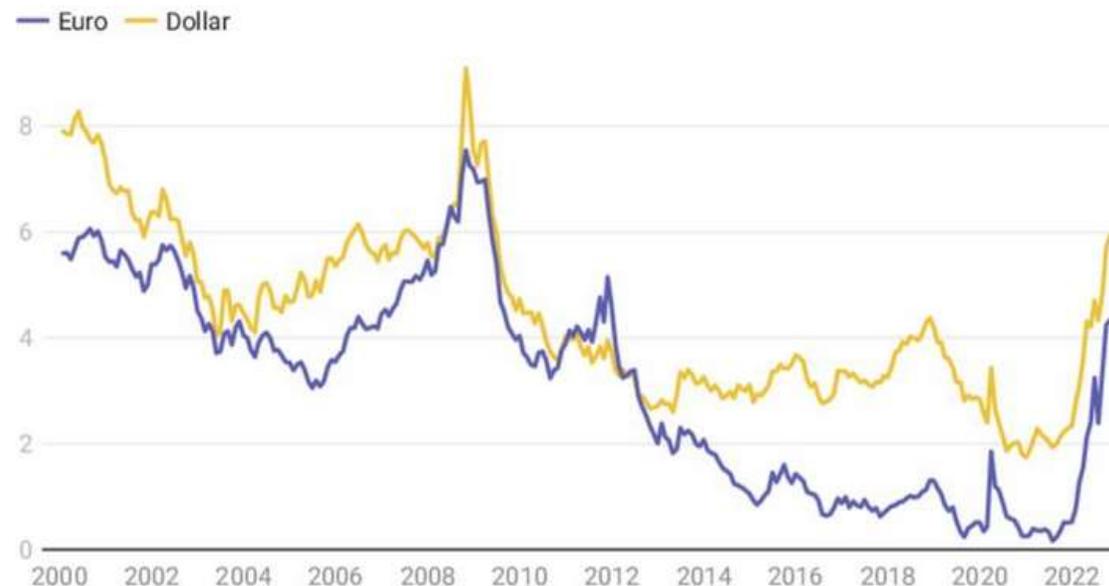
Dieses Anleihesegment ist besonders anfällig für böse Überraschungen. Vor allem das BBB-Segment wächst seit Jahren stark und hat mittlerweile einen Anteil von über 50 Prozent am gesamten Investment-Grade-Anleihemarkt. Ein BBB-Rating bedeutet lediglich Investment Grade und ist einer Ramschanleihe einen Schritt voraus. Je niedriger die Bonitätseinstufung, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen den Kredit nicht zurückzahlen kann. In den Jahren niedriger Zinssätze hatten die Unternehmen wenig Anreiz, gesunde, solide Bilanzen zu führen. Stattdessen haben sie Schulden aufgenommen und anstatt diese Schulden für Investitionen zu verwenden, haben sie das Geld oft in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an ihre Aktionäre ausgeschüttet.

## Zu früh für Anleihekäufe

### 4) Renditen von Unternehmensanleihen sind noch stärker gestiegen

Rendite von Unternehmensanleihen mit Anlagequalität (in %)

Gräfik: themarket.ch – Quelle: Bloomberg



Wir sind weiterhin sehr vorsichtig bei Investitionen in traditionelle Anleihen. Nur variabel verzinsliche Anleihen wie Floating Rate Notes (FRN) oder Insurance-Linked Securities (ILS) sind immun gegen Zinserhöhungen. Inflationsgeschützte Anleihen wie U.S. 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 eine untergewichtete Position in Unternehmensanleihen.

## Währungen

Höhere Zinssätze sollten für eine starke Währung sprechen. Allerdings liegen die höheren Zinssätze noch unter den eigenen Inflationsraten. Somit können die Erhöhungen die eigene Währung kaum stützen. Viel wichtiger ist die relative Veränderung der Geldpolitik der verschiedenen Zentralbanken und die entsprechenden Markterwartungen an diese. Solange die EZB kaum überzeugt, leidet der Euro weiterhin, während der USD und der Schweizer Franken profitieren. Die US-Geldpolitik wird noch einige Zeit restriktiv bleiben müssen, damit sich die Inflation wieder in Richtung des gewünschten Ziels bewegt. Der Schweizer Franken profitiert weiterhin davon, dass die SNB eine vergleichsweise vorsichtige, unabhängige und auf Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik verfolgt.

### 5) Der Dollar ist so stark wie zu Beginn des Jahrhunderts

Realer effektiver Wechselkurs des Dollars (handelsgewichtet)

Grafik: themarket.ch – Quelle: Bloomberg



## Alternative Anlagen

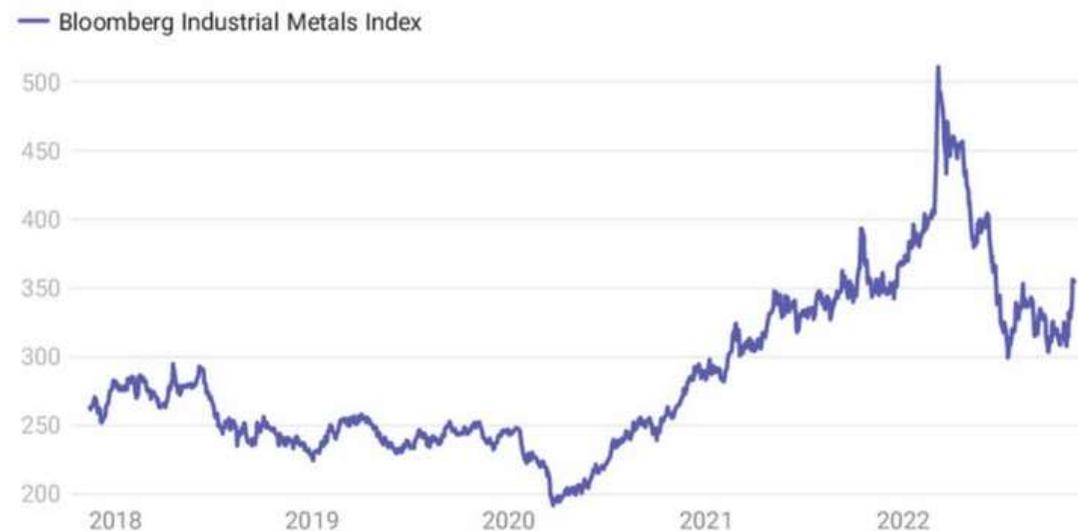
Während Inflations- und Konjunktursorgen die Aktien- und Anleihemärkte verunsichern, tendieren die Preise für Rohstoffe wie Öl, Gas und Getreide nach oben. Dieser Trend wird noch eine Weile anhalten.

Die Diversifizierung des Portfolios zwischen Aktien und Anleihen hat im vergangenen Jahr zwar nicht funktioniert, doch werden alternative Anlagen in Rohstoffe und Metalle, sogar Gold, aufgrund ihrer geringen Korrelation mit traditionellen Anlagen immer noch dazu beigetragen, das Portfoliorisiko zu verringern. Rohstoffe sind eine häufige Ursache für Inflation, bieten aber auch eine gute Möglichkeit, sich dagegen abzusichern.

Investitionen in Infrastruktur und Immobilien können ebenfalls Schutz vor steigenden Preisen bieten. Die Einnahmen aus solchen Investitionen, in Form von Mieten und Nutzungsgebühren, steigen tendenziell mit der Inflation.

### 7) Metallpreise schlagen stark aus

Grafik: themarket.ch – Quelle: Bloomberg



## Bank-of-America-Umfrage November 2022

### **Pessimistische Fondsmanager, grosse Rezessions- und Stagflationssorgen**

Professionelle Anleger nannten als grösste Risiken eine anhaltend hohe Inflation (32 Prozent), eine sich verschlechternde geopolitische Lage (18 Prozent), eine weiterhin restriktive Geldpolitik der Zentralbanken (18 Prozent) und eine globale Rezession (18 Prozent).

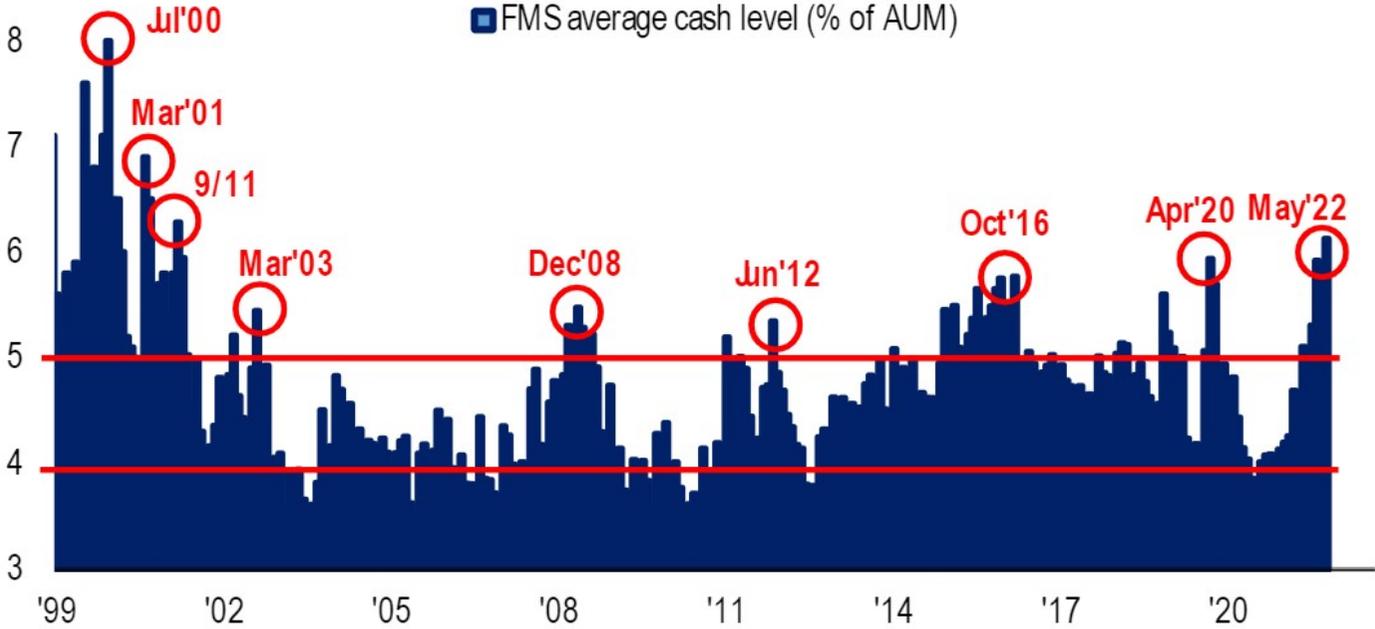
Vor diesem Hintergrund bleibt das Interesse an Aktien gedämpft. Stattdessen setzen die befragten Fondsmanager lieber auf eine rekordhohe Cash-Quote von 6,2 Prozent. Bei den Aktieninvestitionen werden defensive Titel bevorzugt. So kam es im November zu einer starken Rotation von Versorgern und Technologieunternehmen zu Industriewerten und Banken.

Die Fondsmanager scheinen keine Hoffnung auf eine schnelle Besserung zu haben. Bei früheren grösseren Börsenkorrekturen erwarteten zwei Drittel der Anleger Zinssenkungen, doch Ende November rechnete nur ein Drittel der Befragten mit niedrigeren Kurzfristzinsen.

# Bank-of-America-Umfrage November 2022

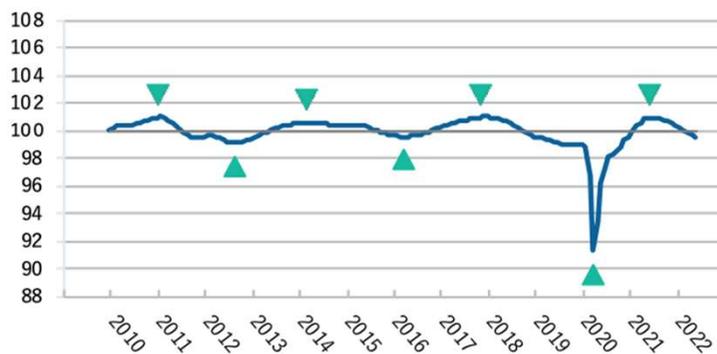
Chart 1: FMS cash levels rise to highest since 9/11

FMS average cash balance, %

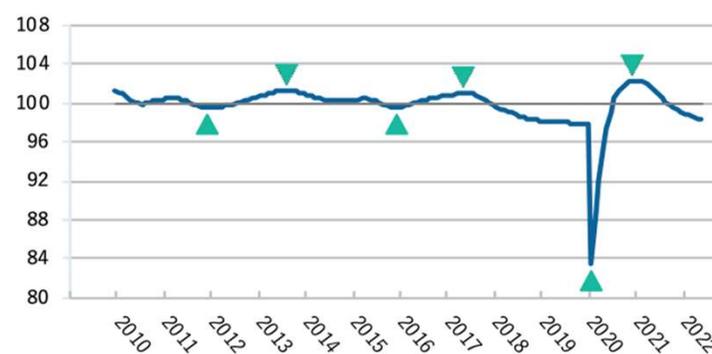


## OECD Composite Leading Indicators 8 December 2022

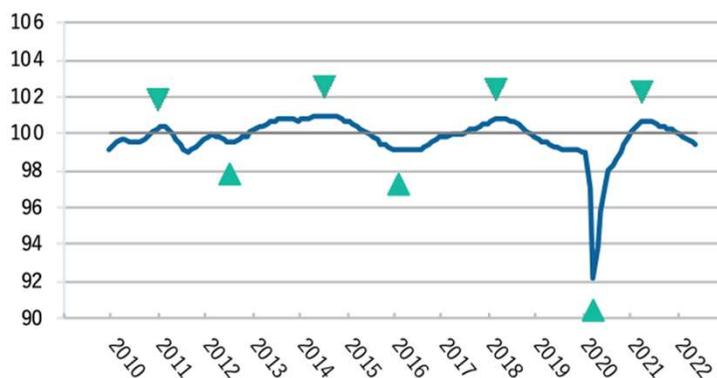
**OECD area:  
Growth losing momentum**



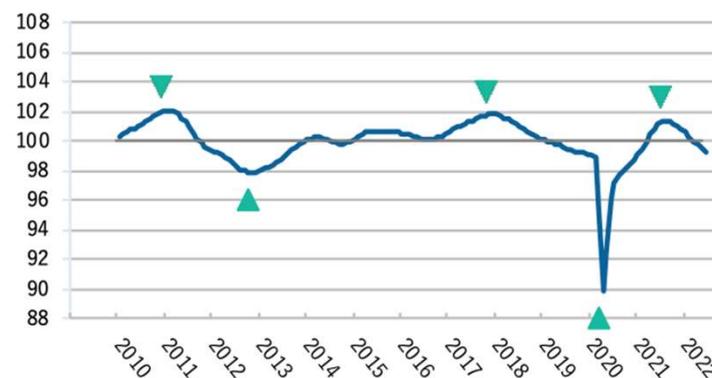
**China:  
Stable growth**



**United States:  
Growth losing momentum**



**Euro area:  
Growth losing momentum**



## Anhang 1

	<b>Interest rates, %</b>	
	<b>3-month latest</b>	<b>10-years gov't bonds, latest</b>
<b>United States</b>	<b>4.745 (3.628)</b>	<b>3.60 (3.50)</b>
<b>Japan</b>	<b>-0.045 (-0.021)</b>	<b>nil (0.3)</b>
<b>Euro area</b>	<b>2.047 (1.250)</b>	<b>2.00 (1.90)</b>
<b>Switzerland</b>	<b>0.880 (0.500)</b>	<b>1.10 (1.20)</b>

( ) 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](http://www.benelli-consulting.ch)