

# Quartalsbrief

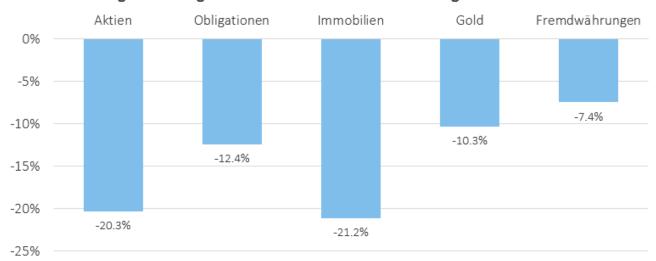
Stephan Vollert, Leiter Research & Analysen, Belvalor AG

\_\_\_\_\_

### Zinsen hebeln Diversifikationsstrategie temporär aus

Ein für Investoren unerfreuliches drittes Quartal fügte sich nahtlos ans schwierige erste Halbjahr 2022 an. Der in unserem Semesterbrief beschriebene Konflikt zwischen Inflation und Wirtschaftswachstum hat sich weiter verschärft. Die Notenbanken beabsichtigen, die Zinsen noch schneller zu erhöhen, um den anhaltenden Inflationsdruck zu bremsen – obschon die Konjunktur immer stärker ins Stottern gerät. Steigende Zinsen und eine weitere Eskalation im Ukrainekrieg sind die wichtigsten Treiber fallender Vermögenspreise gewesen, welche alle Anlageklassen betreffen.

## Wertentwicklung von Anlageklassen in CHF seit Jahresanfang 2022



Quelle: Bloomberg, Belvalor AG; Daten per 28.09.2022; Aktien: SPI; Obligationen: SBI Swiss Bond Index (AAA-BBB); Immobilien: SXI Swiss Real Estate Funds Index; Gold: ZKB Gold ETF (hedged); Fremdwährungen: Durchschnitt aus USD, EUR, GBP, NOK, SEK, JPY, AUD, CAD vs. CHF

## Preiskorrektur bei allen Vermögenswerten

Die Preise von Anleihen sind gesunken. Unerfreulich sind die Kursverluste; erfreulich hingegen die höheren Renditen für Wiederanlagen. Wir stufen Anleihen mit kurzen Laufzeiten als attraktiv ein. Die Aktien sind in einen Bärenmarkt (Phase mit fallenden Aktienkursen) eingetreten, der meist mit einer Rezession einhergeht. Aus dieser schwierigen Phase werden solide Unternehmen gestärkt hervorgehen, obwohl selbst die Kurse dieser erstklassigen Unternehmen bedeutende Einbussen erlitten haben. Bei Immobilien sinkt die Nachfrage als Folge der gestiegenen Hypothekarzinsen, der Inflation und der Rezessionssorgen, die den Konsum hemmen. Selbst Edelmetalle sind von der Korrektur nicht verschont geblieben.

#### Anspruchsvolle Inflationsbekämpfung

Nachdem die Notenbanken viel zu lange eine expansive Geldpolitik betrieben, erhöhen diese die Zinsen nun kräftig. Obwohl die Inflation nicht allein durch die zu lockere Geldpolitik entfacht wurde, soll sie mittels Zinserhöhungen um jeden Preis gedrückt werden. Damit verbundene Wirtschaftsrisiken, sprich eine längere und/oder tiefere Rezession, werden in Kauf genommen. Dass die Notenbanken bei den Zinsschritten übertreiben, ist nicht auszuschliessen. Es gibt Anzeichen, dass die Inflation ihren Zenit überschritten hat. Aspekte wie gefallene Rohstoffpreise, tiefere Frachtpreise und eine generell schwächere Konjunktur unterstützen diese These. Erstmals in diesem Jahrhundert befinden wir uns in einem Umfeld mit stark und schnell steigenden Zinsen. Dies hat die Bewertungen der Vermögenswerte massiv korrigieren und die Kurse in sämtlichen, nicht bloss einzelnen, Anlageklassen sinken lassen. Die langfristig bewährte Diversifikationsstrategie, die aus unserer Sicht dennoch weiterhin sinnvoll ist, hat vorübergehend ihre Wirkung verfehlt. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken eher früher als später wieder zu einer grosszügigeren Geldpolitik gezwungen werden.

#### Wir bleiben unserem Anlagestil treu / Korrekturen bieten auch Chancen

In solchen Zeiten fällt es schwer, kühlen Kopf zu bewahren und den längerfristigen Blick nicht zu verlieren. Wichtig ist, sich nicht aus dem Konzept bringen zu lassen und sich nicht durch Emotionen leiten zu lassen. Aktien und andere Realwerte, wozu auch Gold zählt, bieten langfristig die beste Möglichkeit, die Kaufkraft zu erhalten. Besonders attraktiv bleibt der Schweizer Franken. Krisen sind Belastungsproben; damit einhergehende Korrekturen bieten aber immer auch Chancen für langfristig orientierte Investoren.

Je nach Risikofähigkeit und -bereitschaft haben wir begonnen, erste Aktien von Qualitätsunternehmen zuzukaufen. Zudem investieren wir in Obligationen mit kürzeren Laufzeiten von Schuldnern guter Bonität. Obschon unserer Einschätzung der Marktlage zufolge sehr viele negative Nachrichten in den aktuellen Börsenkursen eskomptiert sind, wird das Anlageumfeld vorläufig anspruchsvoll bleiben. Üblicherweise durchschreiten allerdings die Kurse ihre Talsohle vor dem Ende der Rezession. Davon gehen wir auch dieses Mal aus. Zudem können unerwartet positive Nachrichten eine Erholung innert kürzester Zeit begünstigen.