



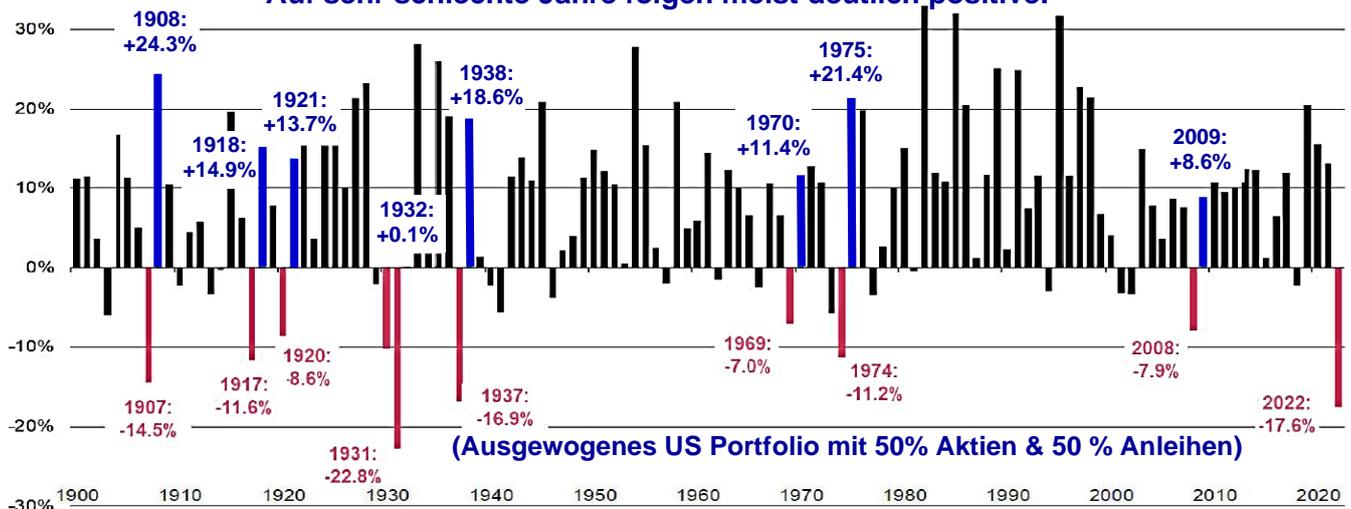
Übertreibungen in eine Richtung führen zu einer entgegengesetzten Bewegung in die andere.

INVESTMENT OUTLOOK

- Volatile Weltlage – «Spannungen, Provokationen und Schrecken prägten das Jahr»
- Rückblick – «Versagen der Diversifikation»
- Ausblick – «Kräftige Erholung zu Jahresbeginn - was dürfen wir erwarten?»
- Aktien, Zinsen, Währungen, Rohstoffe

Mit dem Attribut «annus horribilis» bezeichnete vor dreissig Jahren die verstorbene Königin Elizabeth II ein für sie besonders unerfreuliches Jahr. Dieselbe Einschätzung verdient das eben beendete, woraus man schliessen könnte, dass es fortan nurmehr besser werden kann. Das ist zwar alles andere als gewiss, doch immerhin spricht die Statistik dafür (Grafik 1). Dennoch, die Auswüchse des Klimawandels spüren wir fast schon quartalsweise und Russlands Angriffskrieg scheint noch lange nicht am Ende. Indes, es gibt auch Grund zur Freude. Die Inflationszahlen sinken, der Zinsanstieg scheint auch etwas abgebremst und die Pandemie hat ihre Schrecken abgelegt und ist zu einer beherrschbaren Endemie mutiert.

Auf sehr schlechte Jahre folgen meist deutlich positive:



Die volatile Weltlage birgt einiges an Überraschungen, vielleicht auch immer mal wieder positive. Der Russland-Ukraine Konflikt legt einmal mehr schonungslos offen, wie sehr wir Europäer von den USA abhängen – ohne sie geht nichts. Dabei schwirrt allerorten das Bekenntnis zu mehr Unabhängigkeit von allem Möglichen durch die Medien, bloss in diesem zentralen Punkt der Sicherheit hat sich einschliesslich des Zweiten Weltkriegs in Europa bis heute nichts geändert. Vielleicht ist die «Zeitenwende» nun der letzte Weckruf, tatsächlich das eigene Schicksal stärker in die eigenen Hände zu nehmen. Die USA stecken selber in derartigen Spannungen, dass sie weniger verlässlich als früher erscheinen. Sollte der in jeder Beziehung überforderte Trump 2024 tatsächlich abermals antreten und sogar gewinnen, wäre das vor dem Hintergrund des Krieges eine fatale Entwicklung. Würde die Ukraine fallen, wäre dies eine Katastrophe für die Länder, mit denen wir dieselben Werte teilen. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass die Ukraine ihre Eigenständigkeit, leider unter grosser Opferbereitschaft, wird halten können. China wird noch eine geraume Weile mit seiner völlig fehlgeleiteten Corona-Politik beschäftigt sein. Immerhin schätzt man derzeit die von Scharmützeln und Provokationen begleiteten Aktivitäten Chinas in südchinesischen und taiwanesischen Luft- und anderen Räumen als weniger gefährlich ein als auch schon. Gebannt ist die Gefahr einer Invasion Taiwans zwar nicht, doch zuoberst auf der chinesischen Prioritätenliste wird sie kaum stehen. Wachsamkeit, Stehvermögen und Entscheidungsfreude bleiben die bewährten Mittel um durch die Herausforderungen der Zeit zu navigieren. Wir freuen uns Ihr ausgewählter Partner dafür zu sein.



Rückblick – «Diversifikation hat für einmal total versagt»

Nach dem hervorragenden Anlagejahr 2021 ist im vergangenen Jahr für alle Investoren nebst dem Russland-Ukraine Krieg durch die stark erhöhten Energiepreise und den enormen Anstieg der Inflation, v.a. in den USA und Europa, ein zusätzlich herausforderndes Umfeld entstanden. Die Zentralbanken sahen sich gezwungen die Preisstabilität wieder herzustellen und haben begonnen, die Liquidität an den Märkten deutlich zu reduzieren. Diese Ausgangslage war für Aktien- als auch Anleihenmärkte gleichsam belastend, beide Anlageklassen korrigierten über Monate hinweg stark. Unser regelmässiger Vergleich

der Entwicklungen von Anlagestrategien zahlreicher Banken zeigte ein selten negatives Bild. Festverzinsliche Strategien (ohne Aktienbeteiligung!) lagen im Durchschnitt über 11% im Minus während alle übrigen Strategien (mit Aktienbeteiligung) zwischen minus 14% bis minus 22% ausgewiesen haben. Der

gewohnte Diversifikationseffekt verschwand. Wachstumswerte aus dem Technologiesektor mit hohen Bewertungen standen unter enormem Druck und haben die Aktienmärkte belastet. Wir waren gezwungen durch kurze Restlaufzeiten im Anleihebereich sowie dem Einsatz von Absicherungsinstrumenten im Aktiensegment die negative Entwicklung in den durch uns verwalteten Wertschriftenvermögen möglichst gering zu halten.

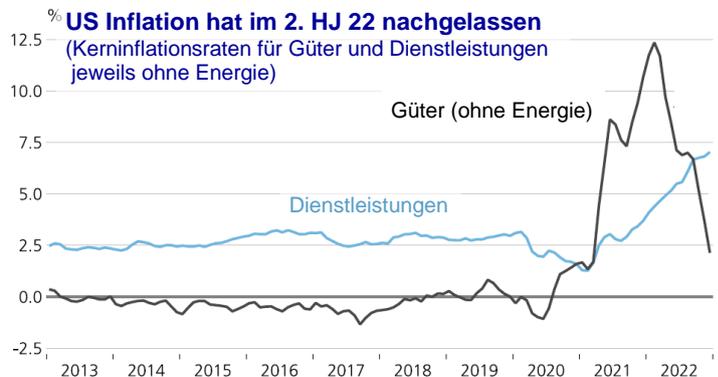


Ausblick – «Fulminanter Jahresauftakt, was dürfen wir 2023 erwarten?»

Mit einer kräftigen Erholung der Kurse zu Jahresbeginn ist der Start ins neue Jahr zum Besten der letzten 10 Jahre geworden. Die (zu) vorsichtige Stimmung, welche im 4. Quartal vorherrschte, war mitunter wohl der Auslöser für diese fulminante Entwicklung. Aus Davos lassen viele Entscheidungsträger verlauten, dass sie sich bereits auf die Situation nach der wirtschaftlichen Schwächephase vorbereiten – die Börse scheint dies ebenfalls vorwegnehmen zu wollen. Allerdings ist dies kein Freipass, die Ampeln stehen für uns noch nicht auf grün. Wir rechnen damit, dass wir bessere Gelegenheiten erhalten werden, die Aktienquoten aufzustocken. Wir begründen unsere Einschätzung nachfolgend:

negativ:

- Die Geldpolitik ist global weiterhin sehr restriktiv – Konjunktur, Immobilien- und Rohstoffpreise bilden sich aber bereits zurück und werden eine Rezession auslösen, doch möglicherweise nur eine kurze und milde (Schrumpfung über zwei Quartale hinweg).
- Die Inflation hat ihren Höhepunkt überschritten, Konjunkturabkühlung und Inflationsrückgang verlaufen aber nur langsam – eine mögliche monetäre Lockerung im Jahre 2024 wird deshalb zu spät erfolgen um die Rezession zu verhindern.
- Den Märkten wird durch die Notenbanken zusätzliche Liquidität entzogen. Die US-Notenbank verkauft derzeit 95 Mrd Dollar monatlich an Anleihen auf dem Markt, während die EZB noch nicht einmal mit ihrem beabsichtigten QT (quantitatives Tightening) begonnen hat.
- Ertragserwartungen an die Unternehmen bilden die anstehende Rezession noch zu wenig ab.



positiv:

- Chinas Wiedereröffnung gibt Rückenwind, Entspannung bei den Lieferketten
- Relativ robuste Arbeitsmärkte und Überersparnisse aus der Coronapandemie fördern den Konsum
- Tiefere Energiepreise in Europa
- Besser als von vielen befürchtete konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone. Stimmungs- und Wirtschaftsdaten haben mehrheitlich auf der positiven Seite überrascht

«es wird eine viel mildere Rezession in Europa werden, als wir noch vor kurzem erwartet hatten»
Peter Voser (VR Präs. ABB)

Aktienmärkte «volatiles Hin- und Her erwartet mit besserer 2. Jahreshälfte»

Die kurzfristigen Aussichten an den Aktienmärkten beurteilen wir nach wie vor zurückhaltend und rechnen mit Gewinnmitnahmen in den nächsten Wochen (Verdauungswelle des starken Jahresauftaktes). In der Vergangenheit ist es bei einer rezessiven Wirtschaftsentwicklung jeweils zu einem deutlichen Rückgang der Unternehmensgewinne gekommen und kein Aktienmarkt kann dauerhaft gegen einen Liquiditätsentzug steigen. Es gilt auch zu berücksichtigen, dass die meisten Abschwünge an den Aktienmärkten jeweils mit einer Kapitulationsphase enden (Behavioural Finance; u.a. Nervenflattern und Ausstieg der Retailinvestoren). Dies ist aktuell bisher noch nicht geschehen. Ob sich die Finanzmärkte allerdings an den gewohnten Ablauf halten werden, steht in den Sternen. Die teuerste Aussage der Vergangenheit, also jene, welche am meisten Performance gekostet hat, war jeweils: «Dieses Mal wird es anders sein». Gut möglich, dass wir nach dem erwarteten Rückschlag einen weiteren leichten Aufschwung bis Ende des 1. Quartals sehen werden, Aufschwünge und Rückschläge werden das Jahr 2023 sowieso prägen. In der 2. Jahreshälfte stehen die Chancen dann wohl besser, dass die Aktienmärkte Zinssenkungen und ein stärkeres Wirtschaftswachstum im Jahre 2024 zu antizipieren beginnen. Dann werden sich auch attraktivere Gelegenheiten für den Kauf von zyklischen Werten und Wachstumsaktien ergeben. Aktuell halten wir dies klar für verfrüht, denn Aktienmärkte drehen historisch jeweils erst nach einer Leitzinswende nach unten. Leicht überdurchschnittliche Aktienerträge erwarten wir in der Eurozone, in unserem Heimmarkt und später auch in Grossbritannien, dessen Markt, ähnlich wie in der Schweiz, hauptsächlich aus Firmen besteht, die ihre Erträge weltweit erwirtschaften.

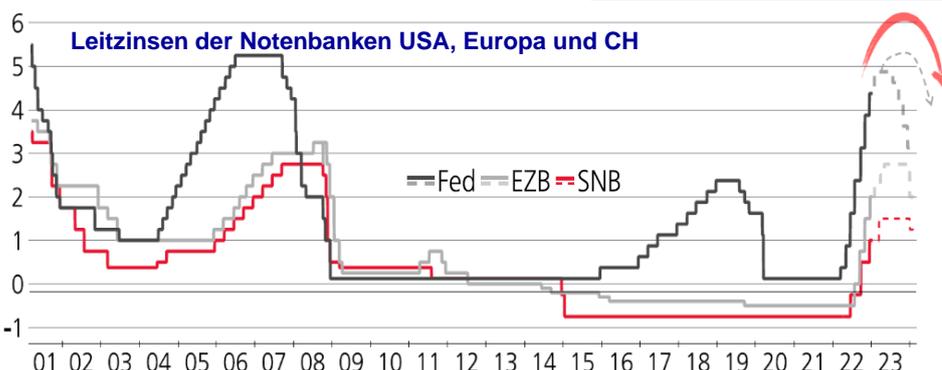
➔ In einem solchen Schwankungsszenario wollen wir die erhöhte Volatilität innerhalb gewisser Bandbreiten performancesteigernd nutzen durch

- generieren von Prämien mittels Verschreiben von Calls auf grossen Positionen und
- gezieltem defensivem Ergänzen der Aktienquoten durch den Einsatz von strukturierten Investments wie Barrier Reverse Convertibles (wichtig dabei: tiefe Barrieren wählen zwischen 50% bis 60%, mit europäischer Struktur, d.h. die Beobachtungsperiode für die Barriere wird nur am Verfalltag angewendet, unabhängig davon, ob ein Wert während der Laufzeit eine Barriere verletzt). Wir kaufen keine Produkte ab der Stange, also jene, für welche in den Medien grossflächig geworben wird.

Bewertungen - Wir anerkennen, dass sich die Bewertungsprämie, die nach der Pandemie entstanden ist, mittlerweile umgekehrt hat - globale Aktien werden jetzt zu einem KGV von 15 gehandelt, was unter dem historischen 10-Jahres-Durchschnitt von 17.2 liegt. Allerdings erst wenn die Gewinnaussichten der Gesellschaften sich wieder erhöhen, dürften die Aktienmärkte ihren jahrelangen Aufwärtstrend fortsetzen. Wir bleiben also weiterhin vorsichtig, legen den Fokus mehr auf Value- als auf Wachstumswerte und werden weiterhin versuchen, qualitativ gute Unternehmen mit attraktiven Dividendenausschüttungen zu kaufen bzw. aufzustocken. Was würde unsere defensive Positionierung ändern und das Bild deutlich verbessern? → Eine weltweit rasant fallende Inflation, begleitet von Kommentaren der Zentralbanker, dass den Märkten keine weitere Liquidität mehr entzogen werden muss. Eine Beruhigung an der Front im Osten würde das Bild zusätzlich verbessern.

Zinsen & Anleihen – «bald wieder niedrigere langfristige Zinsen»

2022 war ein miserables Jahr für globale Anleihen und gleichzeitig der Wendepunkt hin zu attraktiveren Verzinsungen als in den Jahren zuvor. Der grösste Teil des Zinsanstieges liegt jedoch bereits hinter uns und die rückläufigen Staatsanleiherenditen sind ein interessantes Zeichen. Sie laufen den kurzfristigen Leitzinsen voraus. Unternehmensanleihen und die hochverzinslichen Märkte profitieren von diesem Vorlauf und einer nur milden Rezession. Wir erwarten in diesem Jahr wieder positive Beiträge von Seiten



der festverzinslichen Sparte in den Wertschriftendepots. Für die Schweiz wird unseres Erachtens kein deutlich höheres Zinsumfeld zu erwarten sein. Wir rechnen noch mit zwei Zinserhöhungen. Die in der Grafik aufgeführte Erwartungshaltung verschiedener Marktteilnehmer betreffend sinkender Leitzinsen gegen Ende 2023 halten wir für verfrüht.

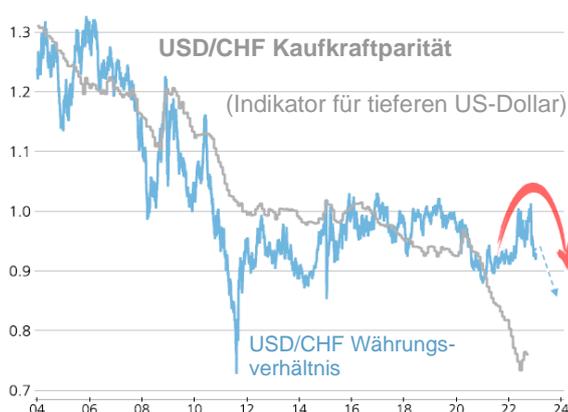
Die Nationalbank ist sehr erfolgreich mit der Bekämpfung der importierten Teuerung über den Wechselkurs des Schweizerfrankens. Die Inflation in den USA oder in Europa von 10 auf 4 Prozent zu drücken ist relativ einfach, aber von da an wird es schwierig werden, zurück zur Preisstabilität (=Inflation 2%) zu finden. Eine etwas höhere Inflation reduziert aber real die internationalen Schuldenberge und dies könnte durchaus gewollt sein.

„Die Zentralbanken werden von ihrem Straffungskurs dieses Jahr nicht abrücken. Preisstabilität wieder herzustellen bedeutet in der Konsequenz Rezession.“

Ex-SNB-Chef Philipp Hildebrand

Währungen

- Der US-Dollar ist gemessen an der Kaufkraftparität überbewertet. Wir erwarten ein Kursband zum Schweizerfranken zwischen 0.89-0.96. Einzig, falls die Situation im Osten eskaliert wird er sofort zur Fluchtwährung Nr. 1 und entsprechend steigen. Längerfristig wird der Greenback zur Schwäche neigen.
- EUR/CHF fiel ab Mitte 2021 von 1.10 runter auf 0.95 und befindet sich aktuell in einer Gegenbewegung rund um die Kaufkraftparität. Wir erwarten einen Handelsbereich von 0.95 bis 1.01.
- Kurzfristig könnte die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zu Ende gehen.



Wir fragen uns, ob die nächste Krise von Seiten der Währungen kommen wird, ausgelöst durch anhaltend hohe Schuldenstände in den USA, Europa oder auch Japan. Ein Rückschlag des Dollars auf 80 Rappen im längerfristigen Kontext würde uns zumindest nicht überraschen. Wir gehen davon aus, dass sich der Euro zum Schweizerfranken in einem solchen Szenario nicht aufwerten kann. Im Moment steht dieses Szenario für uns aber noch nicht im Vordergrund. Zu Cryptos haben wir uns bereits mehrfach zurückhaltend geäußert «was wir nicht verstehen, kaufen wir nicht» und fühlen uns durch die kürzlichen Rückschläge und Skandale in unserer Einstellung bestätigt.

Rohstoffe & Edelmetalle

Ein tieferer Dollar und ein wieder geöffnetes China klingen grundsätzlich nach einem guten Umfeld für Schwellenländer und Rohstoffe. Wir erwarten aber einen rezessionsbedingten Rückschlag bevor sich der strukturelle Aufwärtstrend fortsetzt. Aufgefallen sind uns Goldkäufe von Seiten der Chinesen und verschiedenen Notenbanken. Die Reserven werden so stark hochgefahren wie seit Jahrzehnten nicht mehr, dies ist möglicherweise eine politisch motivierte Diversifikation aus dem Dollar heraus. Vorderhand erwarten wir keinen deutlichen Anstieg mehr beim Gold. Edelmetalle eignen sich aus Diversifikationsüberlegungen als Beimischung in einem Wertschriftenportfolio und mögen in Krisen ihren Dienst tun, doch als Inflationsschutz eignen sie sich bislang nur bedingt.

Anlagepolitisches Fazit

2023 wird ein volatiles Jahr der Wendepunkte. Eine vorerst defensive Ausrichtung bleibt an der Tagesordnung. Anlageformen, die von einem volatilen Umfeld in bestimmten Bandbreiten profitieren, werden gute Erträge abwerfen. Von festverzinslichen Werten, die sich zur Diversifikation und Stabilisierung eignen, erwarten wir leicht positive Renditen. Generell raten wir bei ausländischen Investitionen möglichst in CHF abgesicherte Anlageformen zu wählen. Der geldpolitisch forsche Kurs wird uns noch einige Zeit beschäftigen.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichterstätter wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.