Schaffhauser Kantonalbank

Die Klaviatur für Finanzanlagen ist wieder komplett

Aktivismus statt Rationalität treibt die Börsen. Es wird auf Nachrichten reagiert, nicht vorausschauend agiert. Den Blick nach vorn verstellen vergangenheitsbezogene Statistiken. Geld hat wieder einen Preis, die Aktienbewertungen sind tief und die Gelegenheit bietet sich, wieder in allen Tonlagen zu spielen.

Christian Hefti, Anlagespezialist Investment Center

Ein unverstellter Blick tut not

Wir Menschen sind eigenartig. Beim Anlegen rühmen wir uns effizienter Nachrichtenverarbeitung und Rationalität. Wirklich? Die Märkte lassen sich von medialen Dauerschleifen über Inflation, steigende Zinsen und drohende Rezessionen treiben. Kein Blick zurück, der einem zeigen würde, dass wir Jahrzehnte mit Deflation und steigenden Realeinkommen genossen haben. Keine Reflexion darüber, wie konjunkturelle Schwächephasen mit monetären und fiskalischen Massnahmen glattgebügelt wurden. Und wo bleibt die Erleichterung darüber, dass die Negativzinsphase hinter uns liegt? Ja, die Wirtschaft in vielen Ländern wird einige Quartale schrumpfen. Aber bei allen negativen Begleiterscheinungen gehören Rezessionen nun einmal zum Wirtschaftszyklus und sind Bedingung für Innovation und Erneuerung. Und statt sich – pointiert ausgedrückt – an einer für die breite Masse kaum relevanten Inflationszahl blind zu starren, sollte man lieber auf die Details schauen: Die Preise sind vielerorts bereits wieder im Rückgang.

Herausforderungen überall – und Chancen

Auf der geopolitischen Bühne orten wir verschiedene Unruheherde. Der blutige Waffengang Russlands in der Ukraine wird mit unverminderter Härte weitergeführt und der Machthaber im Kreml wird sich nicht scheuen, die Lage zu eskalieren. Die machtstrategischen Ansprüche Chinas machen die Lage im südchinesischen Meer schwer berechenbar. Auch ökonomisch stehen grosse Herausforderungen an: Die demographische Entwicklung wird die Zahl der Arbeitskräfte reduzieren und der Umbau der Energieversorgung wird gigantische Investitionen bedingen. «Corona» hat uns aber – bei allem Negativen – demonstriert, wie flexibel die Menschheit ist und wie rasch sie sich an neue Umstände gewöhnt. Diese Anpassungsfähigkeit hat sich in diesem Jahr erneut manifestiert: Die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas wurde innert Rekordfrist reduziert. Engpässe im Winter mögen entstehen und wir werden wohl wieder lernen müssen, mit knappen Gütern umzugehen. Wir dürfen aber insgesamt mit Zuversicht in Richtung des kommenden Jahres blicken.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Gut bestücktes Anlageinstrumentarium

Für Sie als Anlegerin und Anleger waren die letzten Monate sehr ungemütlich. Renditen schossen aus dem Nichts in die Höhe, die Kurse von Anleihen kamen unter Druck. Bei den Aktienkursen ist positiv, dass sie bereits sehr viel Negatives enthalten – auch eine Rezession in vielen Teilen der Welt. Wer heute investiert, tut gut daran, dem eingeschlagenen Weg zu folgen. Denjenigen, die bisher «an der Seitenlinie» gestanden haben, eröffnen sich zahlreiche Anlagechancen. Rekordtiefe Renditen machten Anleihen unattraktiv, der Anlageklaviatur fehlten im übertragenen Sinn Tasten. Der wieder messbare Preis für Geld öffnet nun lange verschlossene Türen. Wer heute beispielsweise Unternehmensanleihen kauft, kann attraktive Renditen erzielen, welche sogar die Inflation kompensieren. Eine weitere Möglichkeit laufende Erträge zu erzielen ist die Anlage in Aktien von Firmen mit hohen Dividendenausschüttungen. Diese Unternehmen weisen in der Regel stabile Erträge auf. Auch hier lassen sich ansprechende Renditen erzielen. Eine Begleiterscheinung der Unsicherheit an den Börsen ist die erhöhte Volatilität. Strukturierte Produkte erhalten dadurch wieder Handbreit Wasser unter dem Kiel, woraus sich attraktive Möglichkeiten für Anlagen ergeben. Beispielsweise lassen sich Lösungen erarbeiten, welche entweder Coupons ausschütten oder die geschützte Teilhabe an Kursentwicklungen gestatten.

Anlagepolitik im November

Den Märkten fehlen aktuell verlässliche Richtmarken, was sich vor allem bei Aktien in nervösem Handel widerspiegelt. Reflektieren die erwarteten Firmengewinne die neue Nachfragedynamik? Und wie weit erhöhen die Notenbanken die Zinsen? Derweil realwirtschaftliche Effekte höherer Zinsen erst verzögert sichtbar werden, haben die Kurse für Anleihen deutlich reagiert. Aktuell bieten Anleihen mitunter attraktive Anlagechancen. Unternehmensanleihen zum Beispiel bieten Renditen, welche zum Teil sogar die Inflation kompensieren. Dasselbe gilt für Schwellenländeranleihen.

Die Aktienkurse befinden sich weiter im Prozess der Bodenfindung. Zwar enthalten die Notierungen sehr viel Negatives, erneute Taucher können dennoch nicht ausgeschlossen werden. Andererseits kann ein Abklingen des Inflationsdruckes – in den USA bereits erkennbar – die Kurse rasch steigen lassen.

Bei unserer Anlagepolitik bleiben wir bei den Aktien insgesamt leicht übergewichtet. Für eine Erhöhung der Anleihequote ist es zu früh. Vor allem Staatsanleihen bieten eine noch ungenügende Verzinsung.

Schweizer Immobilienfonds sind weiter überbewertet und wir bleiben bei unserer untergewichteten Position. Mit Blick auf das reale Zinsniveau ist Gold deutlich zu teuer. Kurzfristig könnte ein schwächerer US-Dollar dem Gold helfen, weshalb wir unser Untergewicht reduzieren.

Bewertung	−−	−	=	+	++
Liquidität			●		
Anleihen		●			
Schweiz	●				
Europa		●			
Nordamerika			●		
Schwellenländer					●
Aktien				●	
Schweiz			●		
Europa			●		
Nordamerika			●		
Pazifik			●		
Schwellenländer				●	
Alternative Anlagen				●	
Gold		●			
Immobilien		●			
Übrige					●

−−/− Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
= Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
+/++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Die Kursausschläge an den Anleihemärkten waren im Oktober deutlich höher als es eine reine Betrachtung der Monatsveränderungen vermuten lässt. Zunächst stiegen die Renditen der Staatsanleihen nochmals kräftig an. In vielen Regionen wurden neue Mehrjahreshöchststände verzeichnet. Als mehrere Zentralbankensprecher andeuteten, dass das zukünftige Tempo der Zinserhöhungen gemächlicher ausfallen könnte, drehte dieser Trend. Wir bleiben in Staatsanleihen mit bester Qualität untergewichtet positioniert. Dies vor allem in den Regionen Schweiz und Europa. Deutlich attraktiver stufen wir Unternehmensanleihen mit guten Bonitätsnoten ein. In diesem Segment sind die Kreditaufschläge im Jahresverlauf stark gestiegen. Die Mehrrendite gegenüber Staatsanleihen ist überdurchschnittlich hoch. Ebenfalls attraktiv bleiben für uns Anleihen aus Schwellenländern. Für das erhöhte politische Risiko werden die Anlegerinnen und Anleger durch markant höhere Renditen, bei im Vergleich zu Industriestaaten deutlich tieferer Verschuldung, sehr gut entschädigt.

Wir empfehlen:
- Anleihen insgesamt und auch in den Währungen CHF und EUR untergewichten
- Anleihen in USD neutral gewichten
- Schwellenländer-Anleihen übergewichten

Währungen

Der Schweizer Franken tendierte im Oktober sowohl gegenüber dem US-Dollar, wie auch gegenüber dem Euro schwächer. Die Einheitswährung legte, beflügelt durch die erneute kräftige Zinserhöhung, auch gegenüber dem US-Dollar zu. Das britische Pfund profitierte vom erneuten Regierungswechsel. Es erholte sich wieder auf das Niveau des Sommers. Das Beispiel der Regierung Truss zeigte, wie heftig die Finanzmärkte auf gewagte Regierungspolitik reagieren können.

Wir empfehlen:
- EUR und USD neutral gewichten

↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Aktien

↗ Der Oktober veranschaulichte, wie schnell sich die Aktienmärkte erholen können. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers erreichten die Kursavancen in den Regionen USA und Europa fast zehn Prozent! Etwa halb so hoch war das Kursplus an den heimischen Börsen und in der Region Asien/Pazifik. Der chinesische Parteikongress verlief insgesamt relativ unspektakulär. Die Tendenz geht eher in Richtung «mehr Staat». Hoffnungen der Investorinnen und Investoren auf ein weniger rigides Corona-Regime wurden indes enttäuscht. Beides belastete die chinesischen Aktienmärkte. Die Unternehmensergebnisse zeigten wie erwartet Licht und Schatten. Grundsätzlich zeigt sich aber, dass die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen nicht unterschätzt werden darf. Weil gleichzeitig bereits sehr viel Negatives in den Kursen eingepreist ist, bleiben wir bei einer leichten Übergewichtung der weltweiten Aktienmärkte.

Wir empfehlen:
- Aktien insgesamt leicht übergewichten
- Schwellenländer-Aktien übergewichten
- Schweiz, Europa, Pazifik und USA neutral gewichten

Alternative Anlagen

↗ Der Goldpreis wird typischerweise stark vom US-Dollar und den Zinsen beeinflusst. Angesichts steigender Zinsen und eines an Wert gewinnenden Greenbacks bevorzugten wir in den letzten Monaten eine deutliche Untergewichtung. Wir waren deshalb von der Korrektur der letzten Monate weniger betroffen. Angesichts einer möglicherweise etwas gemächlicheren Gangart der US-Fed und einer Konsolidierung der Währung schliessen wir nun einen Teil dieser Untergewichtung. Wir sind neu nur noch leicht tiefer als in den Strategiewerten vorgesehen investiert. Gleiches gilt für die Schweizer Immobilienfonds. Die Kurse haben zwar deutlich korrigiert, die Bewertung bleibt aber hoch und andere Alternativen gewinnen an Attraktivität.

Wir empfehlen:
- Gold untergewichten
- Schweizer Immobilienfonds untergewichten

Entwicklung der Märkte

Der Bodenfindungsprozess geht weiter

Aktien		Entwicklung 2022 in CHF *	Entwicklung 2022 in EUR *
Schweiz		– 16.3 %	– 12.3 %
Deutschland		– 19.1 %	– 15.3 %
Europa		– 16.1 %	– 12.1 %
USA		– 13.0 %	– 8.4 %
Japan		– 16.0 %	– 11.9 %
Schwellenländer		– 19.7 %	– 15.5 %
Alternative Anlagen			
CH-Immobilienfonds		– 18.6 %	– 14.7 %
Öl (Brent) USD/Fass	98.57	38.1 %	45.4 %
Gold CHF/Kg	53'658.00	0.3 %	5.1 %

* per 4. November 2022

Renditen deutlich im positiven Terrain

Geld- und Kapitalmarkt	4. November 2022	Ende 2021	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.50 %	–0.75 %	1.25 %
EZB Einlagezins EUR	1.50 %	–0.50 %	2.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	1.20 %	–0.14 %	1.34 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.30 %	–0.18 %	2.48 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.16 %	1.51 %	2.65 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	0.26 %	0.07 %	0.19 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9900	1.0375	–4.58 %
USD/CHF	0.9951	0.9129	9.00 %
EUR/USD	0.9923	1.1386	–12.85 %

Impressum
Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch
Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. November 2022, erscheint monatlich
Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Anlageinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Anlageinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.

© Schaffhauser Kantonalbank 2022 | Alle Rechte vorbehalten | Alle Angaben ohne Gewähr