

Performancebericht

3. Quartal 2022 | Hinder Asset Management AG

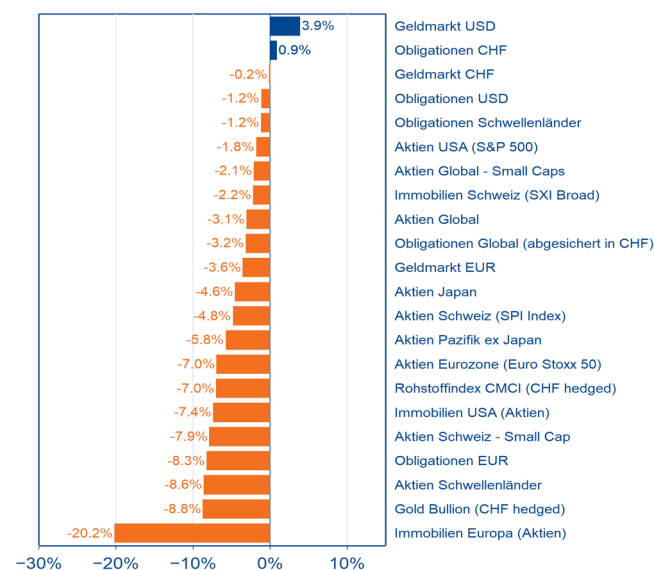
Anlageklassen im Überblick

Die Anlegerstimmung hat sich im vergangenen Quartal deutlich eingetrübt. Drei von fünf Anlegern gehen von weiteren Kursrückgängen aus (gemäss «The AAIL Investor Sentiment»-Befragung). Auch die Nachfrage nach Absicherungsderivaten gegen Kursverluste ist gestiegen.

Hauptgrund ist die anhaltend hohe Inflation. Problematisch sind derzeit weniger die Energiepreise, sondern die sogenannten Zweitunden-Effekte der Inflation (mehr dazu auf den nachfolgenden Seiten). Deswegen sind die Zentralbanken kräftig auf die Bremsen getreten, wodurch die Zinsen unerwartet schnell angestiegen sind. Die Folge ist eine zunehmende Rezessionsangst. Zum Cocktail der negativen Stimmung hat der anhaltende und weiter ausufernde Krieg in der Ukraine beigetragen.

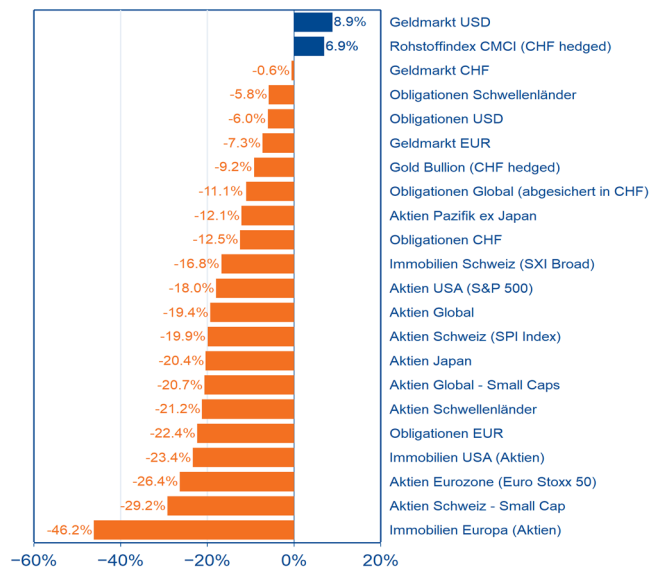
Der globale Aktienindex MSCI Welt verlor im dritten Quartal 3,1% respektive 19,4% seit Jahresbeginn (vgl. Grafik 1 und 2). Am unteren Ende der Performancerangliste rangieren Immobilien Europa mit einem massiven Quartalsverlust von

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im dritten Quartal 2022 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Grafik 2: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien seit Jahresbeginn in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

20,2% (seit Jahresbeginn fast 50%). Aktien Schweiz (SPI) notieren bei einem Quartalsrückgang von 4,8%. Nur US-Aktien konnten sich dieser Entwicklung mit einem geringen Quartalsverlust von 1,8% etwas entziehen.

Obligationen in den USA und Schweiz haben zuletzt wieder defensive Eigenschaften gezeigt. Diese notieren jedoch weiterhin bei einem Jahresverlust von 6% respektive 12,5%. Am Quartalsende stechen europäische Obligationen mit einem Rückgang von 8,3% hervor.

Der breite Rohstoffindex CMCI verlor im letzten Quartal 7%. Seit Jahresbeginn beträgt der Zuwachs noch 6,9%. Von der Verkaufswelle wurde auch das Gold erfasst, welches nun seit Jahresbeginn 9,2% verloren hat.

Die Konstante des Jahres ist die Stärke des USD. Dieser hat im zweiten Quartal rund 3,9% respektive 8,9% seit Jahresanfang zugelegt. Der EUR hat indessen 3,6% respektive 7,3% gegenüber dem CHF verloren.

Wirtschaftsentwicklung und Politik

Konjunktur und Beschäftigung

Die OECD hat mit ihrem jüngsten Bericht zur Weltwirtschaft gehörig aufhorchen lassen. Es wird erwartet, dass die Weltwirtschaft 2022 um rund 3% wächst (eine Einschätzung, die von der Weltbank geteilt wird). Der wesentliche Unterschied zu den OECD-Projektionen vom Juni ist die Abkühlung der Wirtschaft, welche für 2023 erwartet wird. So liegt die Prognose neu noch bei 2,2% gegenüber 2,8% vorher. Besonders auffallend ist die sich anbahnende wirtschaftliche Flaute in der Eurozone respektive in Deutschland. Die Verknappung (und damit Verteuerung) der Energieversorgung hat erhebliche Auswirkungen auf das mittelfristige Wirtschaftswachstum. Für 2023 erwartet die OECD unter allen wichtigen Volkswirtschaften nur für Russland und Deutschland ein schrumpfendes BIP.

Tabelle 1: Reales Wirtschaftswachstum im Vergleich

	2021	2022	2023
WELT	5,8	3,0	2,2
G20	6,2	2,8	2,2
USA	5,7	1,5	0,5
JAPAN	1,7	1,6	1,4
EUROZONE	5,2	3,1	0,3
DEUTSCHLAND	2,6	1,2	-0,7
FRANKREICH	6,8	2,6	0,6
ITALIEN	6,6	3,4	0,4
RUSSLAND	4,7	-5,5	-4,5
CHINA	8,1	3,2	4,7

Quelle: OECD, Hinder Asset Management

Die Gefahr einer länger anhaltenden Stagflation hat sich insbesondere für die Eurozone deutlich erhöht. Niedriges Wirtschaftswachstum bei hohen Inflationsraten (die OECD erwartet für die Eurozone eine Inflation für 2022 von 8,1% respektive 6,2% für 2023) führt insbesondere in Deutschland zu einem realen Einkommensverlust. In den USA hat sich das BIP sowohl im 1. Quartal als auch im 2. Quartal um jeweils 0,6% verringert.

Das aktuelle Basisszenario des Seco für die Schweiz geht neu von einem BIP-Wachstum 2022 von 2% statt 2,6% und für 2023 von 1,1% statt 1,9% aus. Im Vergleich zum vierten Quartal 2019, also vor Ausbruch der Coronapande-

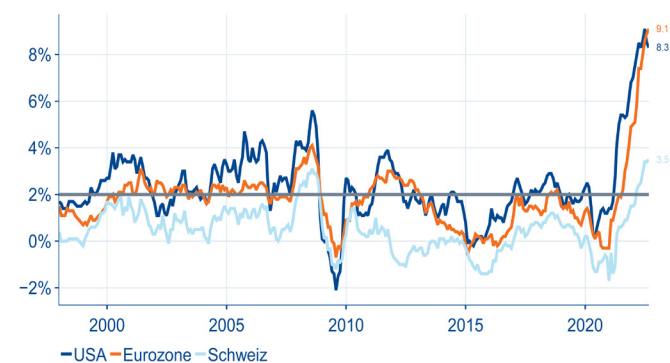
mie, ist das BIP in der Schweiz um 2,5% gewachsen. Von den wichtigsten Wirtschaftsnationen haben nur die USA das Vor-Corona-Niveau übertroffen. Demgegenüber hat zum Beispiel Deutschland erst den Stand vor der Pandemie erreicht; Spanien und das UK liegen noch unter dem damaligen Niveau.

Die Arbeitslosenrate in den USA ist zuletzt ganz leicht angestiegen, nämlich um 0,1% auf 3,7%. Es herrscht weiterhin praktisch Vollbeschäftigung und der Arbeitsmarkt ist weit robuster als es die US-Notenbank FED gerne sehen würde. Die Nachfrage nach Arbeitskräften übersteigt nach wie vor das Angebot und wirkt lohtreibend. Die Erwerbsquote lag im August bei 62,4% und damit auf dem höchsten Stand seit Beginn der Pandemie. In der Schweiz liegt die Arbeitslosenquote bei 2% (Anm.: im August 2021 betrug diese 2,7%). Auch in der Eurozone hat sich die Arbeitslosenrate zuletzt reduziert (auf 6,6%).

Inflation

Nachdem die Notenbanken jahrelang versucht haben, die Inflation auf eine Zielquote von 2% zu heben, ist dies im Jahre 2022 plötzlich mühelos gelungen. Die Kursrückgänge dieses Jahr sind im Prinzip die Konsequenz der enorm hohen Inflationsraten. Zuletzt ist die Teuerung in den USA etwas zurückgegangen (auf rund 8,3%). In Europa ist der Aufwärtstrend ungebrochen und hat sich sogar verstärkt. In Deutschland hat sich im September die Inflation auf 10% erhöht (von zuletzt 7,9% im August). Dies ist der höchste Wert seit 70 Jahren! Das Bundesamt für Statistik vermeldete für die Schweiz einen Rückgang der Inflation um 0,2% auf nun 3,3%.

Grafik 3: Konsumentenpreisindex in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Zuerst wurde argumentiert, dass es sich bei der hohen Inflation um ein temporäres Phänomen handeln würde. Immerhin ist in Europa rund die Hälfte des Anstiegs auf die hohen Energiepreise zurückzuführen. Mittlerweile hoffen die Notenbanken, zuvorderst die FED, mit einer massiven Straffung der Geldpolitik die Dynamik brechen zu können. Die 10-jährigen US-Zinsen erreichten zeitweise 4%, 30-jährige Hypothekarzinsen sind auf annähernd 7% gestiegen.

Dass die Inflation bis Ende Jahr auf 3% sinken könnte, wie vor einigen Monaten noch erwartet wurde, dürfte Wunschenken sein. Auch für 2023 muss erwartet werden, dass die Inflation deutlich über 3% liegen wird (vgl. Tabelle 2). Denn mittlerweile sind Zweitrundeneffekte zu beobachten, d.h. die Lohn-Preis-Spirale hat sich bereits in Gang gesetzt.

Sorgen bereitet Ökonomen die Entwicklung der Kerninflation in den USA. Die Kerninflation korrigiert die Konsumenteninflation («CPI») um den Effekt der volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise. Die Konsumgüterpreisinflation ist im August, bedingt durch den Preisrückgang v.a. von Erdöl von 8,5% auf 8,3% zurückgegangen. Die Kerninflation hat sich im selben Zeitraum jedoch um 0,4% erhöht (auf eine annualisierte Rate von 6,3%). Diese Entwicklung wurde durch die Preiserhöhung für Wohnraum («Shelter») und Neufahrzeuge verursacht. Diese Komponenten der Kerninflation (und weitere) zeigen einen anhaltenden Anstieg. Wenn ein eindeutiger Trend eingeschlagen wurde, setzt sich dieser Trend fort. Man spricht deshalb auch von «klebender» Inflation (sog. «sticky Inflation»).

Tabelle 2: Inflation im Vergleich

	2021	2022	2023
G20	3,8	8,2	6,6
USA	3,9	6,2	3,4
JAPAN	-0,2	2,2	2,0
EUROZONE	2,6	8,1	6,2
DEUTSCHLAND	3,2	8,4	7,5
FRANKREICH	2,1	5,9	5,8
ITALIEN	1,9	7,8	4,7
RUSSLAND	6,7	13,9	6,8
CHINA	0,8	2,2	3,1

Quelle: OECD, Hinder Asset Management

Politik

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen haben sich weiter eingetrübt. In Italien wurde eine glaubwürdige Regierung durch politische Ränkespiele gestürzt. In Grossbritannien werden Steuerexperimente «live» getestet. In Deutschland finden laufend neue Ankündigungen ohne vorgängige, eingehende Überprüfungen statt (Stichwort «Gasumlage»). Über allem stehen politische Ankündigungen, Härtefälle mit neuem Geldsegen lindern zu wollen. Die Finanzierung erfolgt zunächst über eine Erhöhung der Staatsschulden und dürfte später durch höhere Steuern respektive höhere Inflationsraten abgelöst werden. Inmitten der Hektik und des Aktionismus sticht die Schweiz als ruhige Insel hervor.

In geopolitischer, aber auch wirtschaftspolitischer Hinsicht haben die USA ihre Position eher verbessert. Der Pfad für ein längerfristig erfolgreiches, produktives Europa wird immer ungewisser. Nicht nur hat sich das durchschnittliche Einkommen der Bevölkerung verringert; immer mehr Menschen fallen in Armut und die Politik betreibt in erster Linie hektisches Krisenmanagement mit viel Interventionismus.

Der Blick über den Atlantik bietet dennoch wenig Erfreuliches. Die Möglichkeit von bürgerkriegsähnlichen Auseinandersetzungen kann tatsächlich nicht mehr von der Hand gewiesen werden. Die Gefahr einer ausser Kontrolle geratenen Inflation wurde immerhin erkannt, mit der Folge, dass die Biden-Regierung der FED keine Steine bei den Zinserhöhungen in den Weg legt. Anfang November stehen die Mid-Term-Wahlen in den USA an. Biden's Umfragewerte haben sich zuletzt wieder etwas erholt, sind jedoch noch immer klar negativ. Jedoch schneiden die Demokraten in Umfragen wesentlich besser ab als die ungünstigen Umfragewerte des US-Präsidenten vermuten lassen. Gemäss Google Trend-Analysen sind Arbeitsplätze, Steuern, Löhne und die Ukraine die wichtigsten Wahlkampfthemen.

Die derzeitigen Meinungsumfragen gehen von einem geteilten Kongress aus. Zuletzt haben die Republikaner durch die Kontroversen rund um Grenzkontrollen respektive Migrantentransporte von Süden nach Norden etwas

profitiert. Wichtig ist für Biden weiterhin ein Rückgang der Inflation, Wirtschaftswachstum und ein Erfolg im Ukraine-Konflikt. Herausfordernd wird es für die Demokraten, falls die Republikaner die klare Führung im Kongress übernehmen sollten.

Die chinesische Regierung tut sich schwer, einen Ausweg aus der «Zero-Covid»-Politik zu finden. Die Geduld der Bevölkerung mit Coronamassnahmen wird weiter auf die Probe gestellt. Die Konjunkturdaten zeigen deutliche Brems Spuren. Mitte Oktober wird auch der Parteitag der kommunistischen Partei abgehalten.

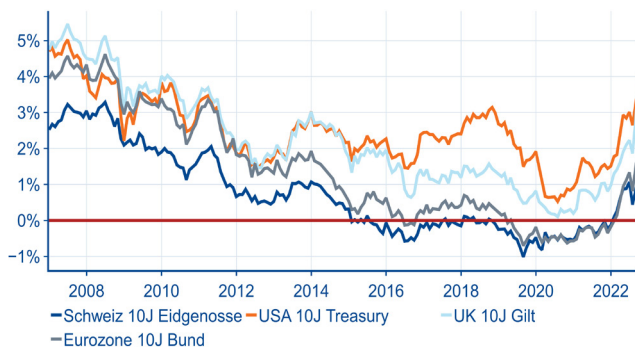
Zinsen

Die US-Notenbank hat die Zinsen im dritten Quartal gleich zweimal angehoben. Der Leitzins liegt nun bei 3,25%. In diesem Zinszyklus wird eine Erhöhung auf 4,5% erwartet. Auch die EZB und SNB haben mit deutlichen Zinsschritten begonnen. So stieg der Leitzins in der Eurozone auf 1,25% und in der Schweiz auf 0,5%. Die Abkehr der SNB vom Negativzins kann schon fast als historisch bezeichnet werden.

Obligationen

Im dritten Quartal zeigten sich Obligationen sehr volatil. Nach der anfänglichen Rallye zwischen Juli und August hat der Wind wieder gedreht. Die jüngsten Inflationsdaten und Zinserhöhungen haben die Obligationenkurse stark belastet. Zum Quartalsende hat sich die Lage wieder etwas entspannt und vor allem bei den langen Laufzeiten sind die Zinsen wieder gesunken. Globale Obligationen notieren bei einem Jahresverlust von knapp 11%, während Schweizer Obligationen 12,5% eingebüsst haben.

Grafik 4: Renditen Staatsanleihen

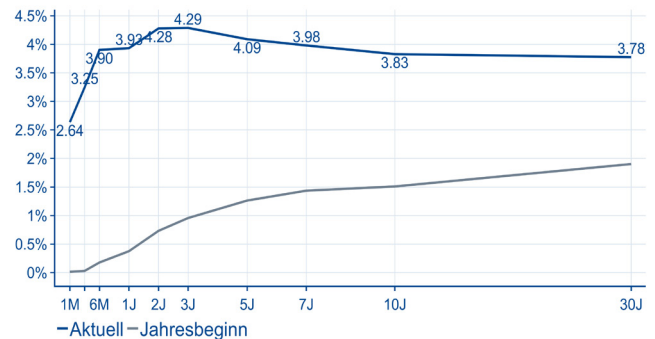


Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen über das dritte Quartal um 75 Basispunkte (auf derzeit 3,8%) an. Noch markanter hat sich das kurze Ende der US-Zinskurve bewegt (vgl. Grafik 5). Zweijährige US-Staatsanleihen rentieren nun rund 110 Basispunkte höher (derzeit 4,3%) als noch zu Quartalsbeginn. Infolge der über den Erwartungen liegenden Inflationsdaten aus den USA haben die Obligationenmärkte weitere Zinserhöhungen eingepreist.

Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesobligationen stieg im dritten Quartal um rund 50 Basispunkte (auf 2,1%). Der Zinsunterschied zwischen Deutschland und Italien hat sich stark ausgeweitet und reflektiert die Unsicherheiten in Italien. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass die EZB ihre neuesten Stabilitätsinstrumente zu Reduzierung der Zinsunterschiede bald einsetzen muss. Schweizer Eidgenossen mit 10-jähriger Laufzeit rentieren am Quartalsende 1,15% und damit rund 30 Basispunkte mehr als noch vor drei Monaten.

Grafik 5: Zinskurve USA: Aktuell im Vergleich mit dem Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

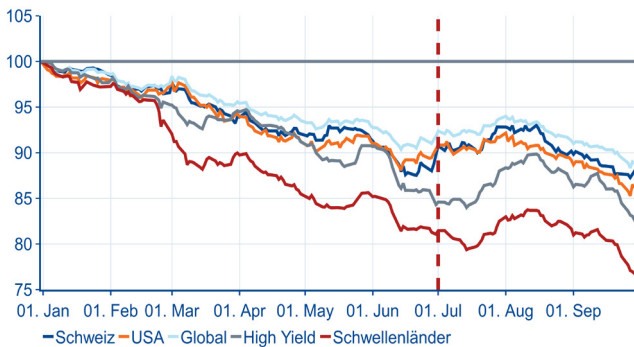
Die Risikoprämie für Unternehmensanleihen im «High-Yield»-Bereich ist im dritten Quartal weiter gestiegen. Dies erklärt sich durch die Zunahme des Kreditrisikos im Zuge der Zinserhöhungen und abflauenden Weltwirtschaft. Unternehmensanleihen mit einem «Investment-Grade»-Rating werden von Investoren derzeit bevorzugt, wie sich an der stabilen Entwicklung der Risikoprämie zeigt. Schwellenländeranleihen haben sich am Quartalsende von den «High-Yield»-Unternehmensanleihen entkoppelt. Diese weisen eine relativ konstante Risikoprämie von knapp unter 4% auf.

Grafik 6: Risikoaufschläge seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

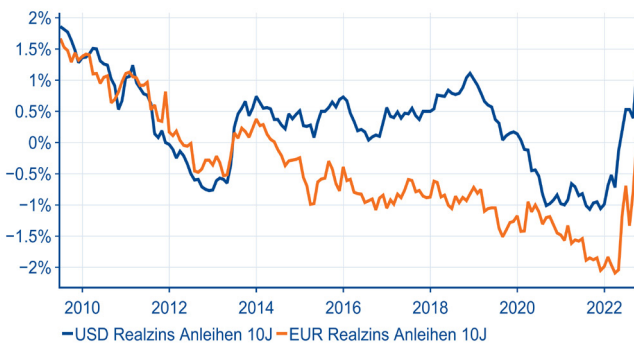
Grafik 7: Performance Obligationenmärkte seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Bei den Realzinsen war am Ende des Quartals eine Trendumkehr zu beobachten. Die etwas sinkende Inflation sowie der rapide Zinsanstieg in den USA resultieren in einem Anstieg der US-Realzinsen (Laufzeit von zehn Jahren) auf rund 1%. Schweizer Staatsanleihen befinden sich weiterhin im negativen Bereich während Europäische Staatsanleihen leicht positiv sind.

Grafik 8: Renditen und resultierende Realzinsen



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Aktienmärkte

Nach einer anfänglichen Aufholbewegung im dritten Quartal sind die Kurse auf neue Tiefststände abgerutscht. Ursachen dafür waren:

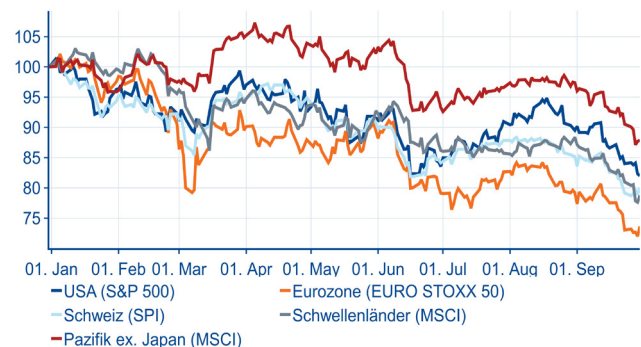
- Zunahme der politischen Unwägbarkeiten und grössere Extremrisiken («Tailrisks»)
- Hartnäckigkeit der Inflation
- Deutliche Straffung der Geldpolitik und steigende Zinsen (vor allem am kurzen Ende der Zinskurve)

- Verschlechterung der Marktstimmung und Zunahme der Risikoaversion der Anleger

Als Folge der Kurskorrektur haben sich die fundamentalen Bewertungen weltweit verbessert. Selbst die zu Jahresbeginn noch sehr teuren US-Aktien sind wieder vernünftig(er) bewertet; dies auch massgeblich aufgrund der starken Korrektur im zinssensitiven Tech-Sektor. Der starke USD ist aber ein Handicap für US-Aktien. Schwellenländer sind im regionalen Vergleich weiter zurückgefallen und nun preiswert. Die geldpolitische Straffung ist in den Schwellenländern stärker fortgeschritten, womit der Einfluss höherer Zinsen in dieser Region ein geringeres Problem darstellen sollte.

Europäische Aktien sind im historischen Vergleich sehr günstig bewertet. Grund dafür ist die Nähe zur Ukraine und die Versorgungsengpässe im Energiesektor. Es braucht also vermutlich nur wenige positive Überraschungen, um europäischen Aktien Unterstützung zu geben. Strukturell ist das Umfeld allerdings nach wie vor unbefriedigend. Ein Abschlag für europäische Aktien ist somit gerechtfertigt. Nach einer jahrelangen Outperformance kleiner und mittelgrosser Schweizer Unternehmen haben diese im Jahr 2022 stark gelitten. Aufgrund der vormals hohen Bewertungen kommt dies nicht ganz überraschend. Im Vergleich dazu hat sich der defensiv orientierte SMI gut gehalten.

Grafik 9: Aktienmärkte seit Jahresanfang (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Währungen

Die grossen Schwankungen auf den Devisenmärkten haben sich im dritten Quartal fortgesetzt. Die Stärke des USD hat sich akzentuiert, während der EUR, JPY sowie die meisten Währungen der Schwellenländer gegenüber dem USD und dem CHF verloren haben.

Schlagzeilen machten die Verluste des britischen Pfundes. Das Steuersenkungsprogramm der neuen Regierung von Liz Truss hat der Kreditwürdigkeit Grossbritanniens geschadet. Es resultierte ein massiver Ausverkauf britischer Staatsanleihen. Der mögliche Liquiditätsengpass britischer Pensionsfonds (so genannte «Margin-Calls» als Folge von Absicherungen des Zinsrisikos) hat die Bank of England zum Einschreiten bewegt, wodurch sich das britische Pfund zuletzt wieder etwas stabilisiert hat.

Grafik 10: Devisenmärkte seit Jahresbeginn (indexiert gegenüber CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

EUR/CHF

Vor kurzem galt es noch als eine Überraschung, als die Parität zwischen EUR und CHF erreicht war. Inzwischen liegt die Parität in bereits mehrere Rappen höher. Der Grund für die EUR-Abschwächung ist die Ukraine- bzw. Energiekrise mit der Gefahr einer Eskalation sowie das zögerliche Verhalten der EZB. Inzwischen hat sich Frau Lagarde sogar dafür entschuldigt, die Inflation bislang unterschätzt zu haben. Die hohe Staatsverschuldung der südlichen EU-Länder erschwert notwendige Zinserhöhungen. Zwar ist von mehreren Zinsschritten der EZB bis auf 3% auszugehen, aber es besteht auch im «Peak» eine Zinsdifferenz von über 1% zu den USA, was den EUR belastet. Solange die FED mit der straffen Geldpolitik fortfährt und die Ukraine-bedingte Krise andauert, dürfte sich der EUR mit einer Erholung schwertun.

USD/CHF

Zinsen und Politik stützen den USD. Obwohl der USD hoch bewertet ist, dürfte dieser bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen stark bleiben. Gleiches gilt aber auch für den CHF.

JPY/CHF

Die Abwertung des JPY gegenüber allen anderen Währungen hat die japanische Notenbank dazu veranlasst, im Währungsmarkt zu intervenieren. Dazu benutzte sie die massiven Fremdwährungsreserven (rund 20% des Bruttoinlandsproduktes).

Rohstoffe

Rohstoffe waren in diesem Jahr die beste Anlageklasse: ein «positiver» Nebeneffekt der Energiekrise. Seit dem Quartalsbeginn entwickelten sich die Rohstoffpreise (allen voran die Ölpreise) jedoch rückläufig. Die deutliche Konjunkturabschwächung hat zu einem Nachfragerückgang geführt. Anfang Oktober hat die OPEC+ verkündet, dass das Angebot um rund eine Million Barrel pro Tag reduziert wird.

Die Gassituation in Europa hat sich am Quartalsende etwas entspannt. Die Speicher sind mittlerweile gut gefüllt. Vor allem Norwegen und die Niederlande (Stichwort: Groningen Gasfeld) haben mit ihren umfangreichen Lieferungen den Ausfall Russlands (teilweise) kompensiert. Es wird jedoch stark von den Sparbemühungen in Europa und von der Wintertemperatur abhängen, wie weit die Speicherstände reichen.

Grafik 11: Entwicklung der Rohstoffsegmente indexiert seit Jahresbeginn (in USD)

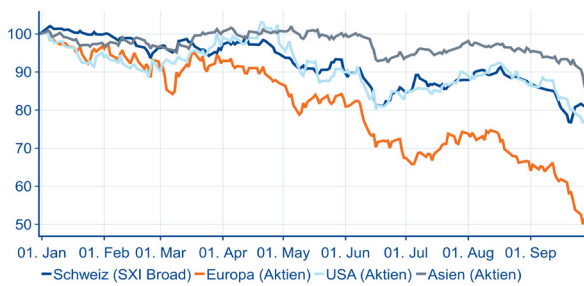


Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Industriemetalle wie Kupfer, Nickel und Nickel haben, bedingt durch die abflauende Konjunktur, an Boden verloren. Seit Quartalsbeginn verzeichnet der breite Industriemetallindex «CMCI Industrial Metals» einen Verlust von 3,2%. Der traditionelle Inflationsschutz Gold hat im dritten Quartal rund 6,2% nachgegeben (in CHF). Seinem Ruf als Inflationsschutz konnte Gold nicht gerecht werden. Steigende Realzinsen und eine Erstarkung des USD (respektive die enorme Nachfrage nach US-Staatsanleihen) boten kein unterstützendes Umfeld für den Goldpreis.

Immobilien

Grafik 12: Entwicklung der Immobilien REITS indexiert seit Jahresbeginn (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Zinserhöhungen in den USA zeigen Wirkung am Immobilienmarkt: Der Zinssatz für eine 30-jährige Hypothek ist am Quartalsende auf annähernd 7% gestiegen. Die Immobilienpreise sind bereits rückläufig. US-REITs haben seit Quartalsbeginn 7,4% verloren. Auch europäische Immobilien haben weiter an Terrain eingebüsst. Immobilien Europa notieren bei einem Quartalsverlust von 20%.

Trotz eines Rückganges des Käuferinteresses sind die Preise aufgrund des knappen Angebotes in der Schweiz weiter gestiegen. Hingegen reflektieren die Kurse von Immobilienfonds die Veränderungen am Markt besser. Der breite Immobilienindex SXI Immobilienfonds hat seit Jahresbeginn 19,9% nachgegeben.

Anlagestrategie

Positive Überraschungen sind im dritten Quartal ausgeblieben. Steigende Zinsen, sinkende Gewinne und politische Unsicherheiten dominieren. Die Stimmung an den Märkten ist miserabel. Eine Abfolge von Tagen mit Kursrückgängen zehrt an den Nerven und natürlich gibt es für die schlechte Stimmung auch viele gute Gründe. Dennoch hat man den Eindruck, dass negative Meldungen über Gebühr Beachtung erhalten.

Bombardiert von schlechten News möchte man nur allzu gerne an die Seitenlinie treten und warten bis der Sturm vorüber ist. Soweit dieser Schritt emotional verständlich ist, ist er in aller Regel nicht von Erfolg gekrönt. Es besteht ein beträchtliches Risiko, den Wiedereinstieg und die guten Börsentage zu verpassen, denn diese kommen in der Regel recht unerwartet und gehäuft dann, wenn die Stimmung (noch) im Keller ist. Mit den drastischen Zinserhöhungen läuft die FED Gefahr zu übertreiben. Es passiert nun das, was Ökonomen befürchtet haben: Die Notenbanken müssen die Zügel dermassen anziehen, dass eine Feinjustierung schwierig wird und extreme, unerwünschte Auswirkungen (wie bspw. ein Konjunkturéinbruch) erfolgen könnten. Sollte sich die Konjunktur stärker als erwünscht abkühlen und die Arbeitslosigkeit in den USA deutlich erhöhen, sind sogar wieder Zinssenkungen denkbar, was Obligationen begünstigen würde.

Die Kursrückgänge von Aktien haben zu einer Normalisierung der Bewertungen geführt. Wichtige Voraussetzung für eine Bodenbildung bei Aktien ist, dass die Unternehmensgewinne nicht zu stark, resp. nicht mehr als 10%, sinken werden. Die offiziellen Analystenschätzungen erwarten noch keine dramatischen Einbrüche. Allerdings sind die Anleger bereits deutlich pessimistischer. Kommt es zu einer scharfen Rezession, wären auch grössere Gewinneinbrüche in der Region von -20% realistisch.

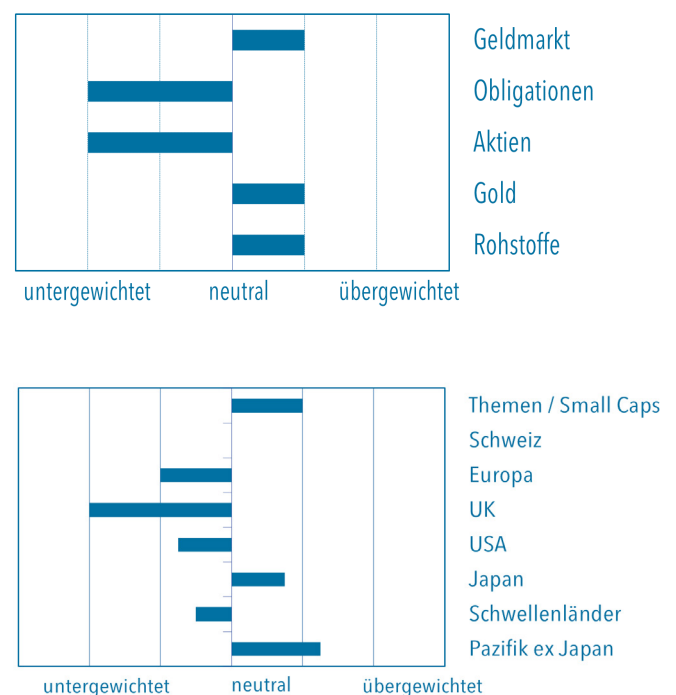
Unsere Vorsicht hat sich im Verlaufe des Jahres akzentuiert. Mittlerweile schauen wir aber wieder positiver in die Zukunft, auch wenn die (kurzfristigen) Aussichten für die Realwirtschaft nicht rosig sind. Wir setzen folgende Schwerpunkte:

- » Fortsetzung der Untergewichtung bei Aktien: wir sind konstruktiver, was die Aktienaussichten anbelangt. Es

bestehen aber weiterhin erhebliche Risiken, die einer breiten Erhöhung unsere Aktienquote entgegenstehen. Somit konzentrieren wir uns auf selektive Zukäufe.

- » In einer relativen Sicht erhöhen wir die Gewichtung der USA und Schwellenländer (bzw. reduzieren das Untergewicht). Europäische Aktien sind aufgrund der Energie- und Konjunktursorgen zu meiden.
- » Nach wie vor priorisieren wir gleichgewichtete Indizes, Small Caps und defensive Sektoren.
- » Wir haben begonnen, das starke Untergewicht von CHF-Obligationen zu reduzieren und werden damit fortfahren.
- » Die Allokation von globalen Staatsanleihen halten wir als Versicherung für drastische Marktkorrekturen bei.
- » In USD liegt unser Fokus auf mittleren Laufzeiten im Bereich zwischen zwei und sieben Jahren.
- » Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen (auch im «High Yield»-Segment) haben sich weiter erhöht, sind aber angesichts der konjunkturellen Risiken immer noch zu tief.
- » Gold und Rohstoffe bleiben diversifizierende Anlagen im Portfolio solange die Unsicherheiten im Markt so ausgeprägt sind.

Grafik 13: Aktuelle Gewichtung Hauptanlageklassen und Aktien





Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch