



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## TARENO VIEW Q4 2022

Veröffentlicht: 07. Oktober 2022





# MARKTKOMMENTAR

## Anleihen

Im dritten Quartal dieses Jahres entschieden sich die grossen Zentralbanken der Welt unisono für drastische Zinserhöhungen. Sowohl die Fed wie auch die EZB hoben ihre Zinsen um 75 Basispunkte an. Während die EZB noch nie einen solch grossen Schritt vollzog, zeigt sich die Fed ebenfalls gewillt eine Rezession in Kauf zu nehmen, um die ausufernde Inflation wieder unter Kontrolle zu bekommen.

Auch die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank hoben ihre Zinsen um jeweils 50 Basispunkte an.

Steigende Anleihenrenditen bedeuten immer auch sinkende Anleihenurse. Dies erfolgte zeitgleich mit sinkenden Aktien, so dass der erhoffte Diversifikationseffekt dieser Anlageklasse bislang ausbleibt.

## Aktien

Aufgrund der stark gestiegenen Zinsen im europäischen, US-amerikanischen sowie schweizerischen und englischen Währungsraum, gerieten Wachstumswerte an den Börsen stark unter Druck.

Zinnsensible Aktiengesellschaften sowie energieintensive Unternehmen sehen sich mit gewaltigen Herausforderungen konfrontiert, die in der kurzen Frist weiter zunehmen dürften. Der massive Einbruch von Gewinnmargen sowie die stark gestiegenen Finanzierungskosten unternehmerischer Schuldendienste führten zu erheblichen Rückgängen der Kurs-Gewinn-Verhältnisse.

## Alternative Anlagen

Während des dritten Quartals sank der Goldpreis von anfänglich 1'800 USD auf nunmehr knapp über 1'600 USD. Das Edelmetall, bekannt als verlässlicher monetärer Anker, vermochte den weltweiten Turbulenzen, einem starken Dollar und hohen Zinsen nur bedingt widerstehen.

Bitcoin hingegen notiert quasi auf demselben Niveau wie zu Ende des zweiten Quartals. Zwischenzeitlich stieg die bekannteste Kryptowährung auf 23'000 USD, pendelte sich zum Ende dieses Quartals allerdings wieder bei knapp 20'000 USD ein.

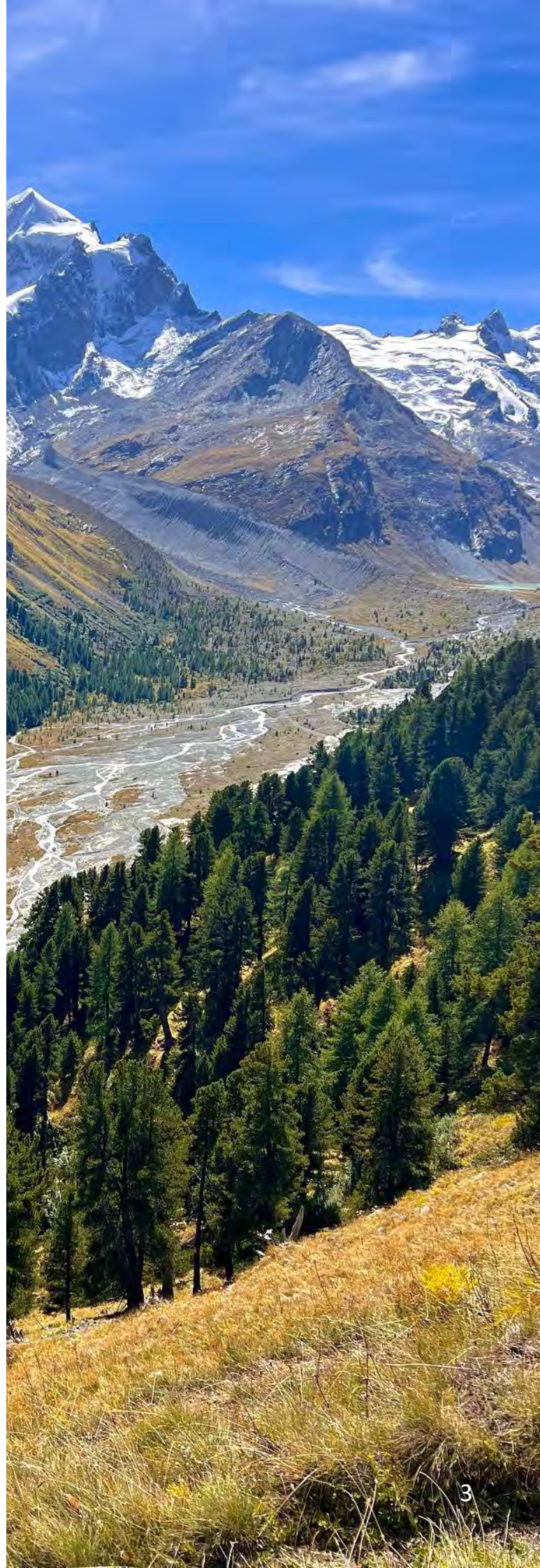
# WIRTSCHAFT

Die europäische Wirtschaft sowie Privathaushalte leiden derzeit unter dramatischen Steigerungen der Einfuhrpreise von Erdgas und Öl. Die Konsequenzen sind hohe Gaspreise, die besonders Haushalte vor finanzielle Schwierigkeiten stellen, aber auch für energieintensive Zweige der Industrie eine Herausforderung darstellen.

Stark verteuerte Energie führt in ganz Europa zu extremen Ausschlägen der industriellen Erzeugerpreise. Mit einem Plus von teils 40% deuten sich weitere Preissteigerungen und somit weitere Zinsschritte der Zentralbanken an. Ein Ende der Preisdynamik ist in der kurzen Frist nicht zu erwarten.

Das sich stark veränderte makroökonomische Umfeld deutet in vielen Ländern auf eine zukünftige Rezession hin. Je stärker die Abhängigkeit von Energieimporten und je höher der Industrieanteil am BIP, desto anfälliger die nationale Ökonomie. Es bleibt abzuwarten, ob die produktivitätsalternierenden Preissteigerungen langfristige Änderungen (Beispiel: Deindustrialisierung) induzieren oder ob die Regierungen mithilfe von staatlichen Eingriffen den aktuellen Status Quo künstlich beibehalten möchten.

Die bereits Monate andauernde Abwertung des Euro und des Britischen Pfunds verdeutlicht die strategisch schlechte monetäre Position beider Währungsräume. Es ist zu erwarten, dass bei einer globalen Ausweitung der ökonomischen Krise beide Währungen weiter nachgeben werden.





## AUSBLICK

Der Ausblick auf das letzte Quartal des Jahres gestaltet sich nicht wesentlich anders als jener auf das abgelaufene Quartal. Geopolitische Konflikte, vor allem der Krieg in der Ukraine und die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China belasten die Risikolaune der Investoren. Vor allem bezüglich der geopolitischen Lage in Europa scheint der Markt jegliche Zuversicht auf eine schnelle Lösung in den kommenden Monaten verloren zu haben.

Das nach wie vor hohe globale Inflationsniveau zwingt Zentralbanken entschieden zu handeln. Diese möchten nach der sehr späten Erkenntnis einer anhaltenden Inflation ihre Glaubwürdigkeit durch konsequente und rigorose Gegenmassnahmen wiederherstellen. So wird die Inflation und die damit verbundenen Zinserhöhungen die Märkte auch im kommenden Quartal beschäftigen. Die jüngsten, im August veröffentlichten Daten unterliefen die Erwartungen an eine Verlangsamung der Preisanstiege. Um die Gemüter der Zentralbanken zu beruhigen, müssen die Inflationsraten mindestens ein bis zwei Monate von ihrem aktuell hohen Niveau abfallen. Bis dahin werden negative Auswirkungen auf die Konsumenten und eine drohende Rezession infolge der Zinserhöhungen bewusst in Kauf genommen. An dieses Szenario werden sich die Märkte bis zum Jahresende anpassen. In logischer Folge bedeutet dies steigende Zinsen, eine Ausweitung der Risikoprämien und anhaltend hohe Volatilität.

Unserer Einschätzung nach dürften sich die Aktienmärkte bis zum Jahresende seitwärts bewegen. Auf schwache Marktphasen werden immer wieder Erholungen folgen. Sollte es den Unternehmen weiterhin gelingen gute Resultate in einem derart anspruchsvollen Umfeld zu vermelden, werden die Märkte dies entsprechend honorieren.

# ANLAGEPOLITIK

## Asset Allokation

Das kommende Quartal wird sowohl dank der gestiegenen Zinsen als auch dank der teilweise attraktiver gewordenen Aktienbewertungen Chancen bieten. Wir halten an unserer diversifizierte defensiven Ausrichtung fest und empfehlen unseren Kunden, der gewählten Anlagestrategie treu zu bleiben.

In Antizipation zukünftig weiter steigender Zinsen notieren die Renditen über die gesamte Zinskurve nahe ihrer Jahreshochstände. Wir sehen diesen Kursrutsch der Bondpreise als gute Möglichkeit attraktive Opportunitäten auf der Bondseite wahrzunehmen, denn entgegen dem Marktsentiment sind wir der Ansicht, dass die Fed in der Nähe des oberen Endes ihres Zinsziels angekommen ist. Im letzten Quartal haben wir die relative Attraktivität der Obligationen innerhalb der Anlageklassen angehoben und halten diese nun unverändert.

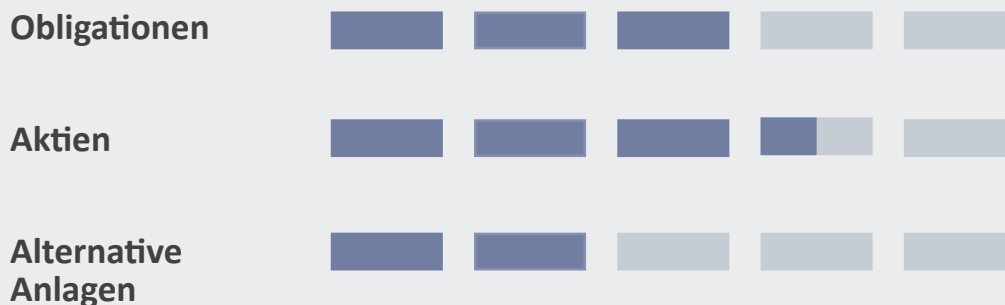
Die Aktienmärkte sehen sich mit vielen Herausforderungen konfrontiert, wie etwa den geopoliti-

schen Spannungen, der Gewinnerosion der Unternehmen gepaart mit der Rezessionsgefahr sowie der Konsumzurückhaltung in Folge der hohen Inflation. Vieles ist in den aktuellen Kursen bereits eingepreist, aber dennoch sind wir vor negativen Überraschungen in den nächsten Monaten nicht gefeit. Perspektivisch sehen wir nun interessante Kaufgelegenheiten, welche wir über die kommenden Monate streuen würden, um so von weiteren etwaigen Volatilitätsanstiegen profitieren zu können.

Alternative Anlagen verbessern insgesamt das Risikoprofil unserer Strategien. Wir schätzen diese als konstruktive Depotbeimischungen und behalten unsere Allokation entsprechend bei.

Bezüglich Währungen pflegen wir weiterhin ein aktives Management. Wir bleiben weitgehend in der Referenzwährung der Mandate und halten den Fremdwährungsanteil gering.

## Positionierung



Die Grafik zeigt die gegenwärtige Einschätzung des Tareno PM über die relative Attraktivität im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Je mehr blaue Punkte, desto attraktiver.

## Anleihen

Nach den vorgenommenen Massnahmen und Beschlüssen sehen wir den zukünftigen Handlungsspielraum der Zentralbanken als limitiert an. Durch eine sich anbahnende sinkende Inflation wird diese zukünftig auch weniger notwendig. In Europa setzt die Peripherie ein gewisses Zinslimit und in den USA möchte die Fed nicht mit allzu schroffen Massnahmen die Wirtschaft abwürgen.

Schlussfolgernd bieten Obligationen durch den rapiden Renditeanstieg wieder bessere Anlagemöglichkeiten. Aktuell bieten qualitativ hochwertige Obligationen, auf welche wir uns fokussieren, auf beiden Seiten des Atlantiks jedoch noch keine positiven Realrenditen. Da wir aber zukünftig fallende Inflationsraten annehmen, können sich die Realrenditen ebenso schnell verbessern.

## Aktien

Die geopolitischen Risiken belasten weltweit nach wie vor die Aktienkurse. Darüber hinaus agieren die Anleger, aufgrund der anstehenden Gewinnrevisio-nen und der Wachstumsabflachung durch die Zent-ralbankinterventionen, sehr zurückhaltend.

Die Preise reflektieren diese bekannten Sorgen aber bereits mit einer gewissen Eintrittswahr-scheinlichkeit. Wir sind deshalb der Meinung, dass das Marktsentiment zu pessimistisch ist. Der Senti-mentumschwung der Investoren von überborden-der Euphorie hin zu manischer Depression ist aus der Vergangenheit bestens bekannt. Wir erachten die aktuellen Kurserosionen als gute Gelegenheit Aktien qualitativ hochwertiger Unternehmen auf-zustocken.

Sicherlich sind kurzfristige Prognosen durch die mannigfaltigen Herausforderungen momentan schwierig, aber in der kurzen Frist zwischen 9 und 12 Monaten sind wir zuversichtlich, deutlich höhere

Börsennotierungen zu sehen. Trotz der aktuell er-höhten Volatilität bleiben Aktien unsere favorisierte Anlageklasse, um zukünftig einen realen Wertzu-wachs zu erzielen.

## Alternative Anlagen

Auf der alternativen Seite beschränken wir unsere Investitionen unverändert auf Private Equity, Gold und Bitcoin.

Erfreulicherweise stemmt sich unsere Private Equity Investition, welche wir im April initiiert haben, mit einer positiven Performance seit Kauf gegen die allgemeine Marktentwicklung. Aufgrund der globalen Ausrichtung des Produkts sehen wir auch zukünftig das Potential das Risikoprofil unserer Mandate zu verbessern.

Gold hatte es dieses Jahr durch die massive Stärke des USD ungleich schwerer, allerdings interpretieren wir die antizipierten Zinsanhebungen in den USA vermeintlich höher als sie tatsächlich eintreten dürften. Dies sollte den USD etwas abkühlen lassen. Der Bitcoin sieht sich auch in Sippenhaft der globalen «Risk-Off» Bewegung und befindet sich in einem etablierten Abwärtstrend. Unser Investment Case für diese Anlage ist unverändert. Wir sehen das disruptive Potential des Bitcoins weiterhin für gegeben.

## Währungen

Wir pflegen ein aktives Währungs-Management, bei welchem wir die Gewichtungen in Fremdwährungen sehr moderat halten. Die Performance-Volatilität, welche durch Fremdwährungen ausgelöst werden können, sollte nicht ausser Acht gelassen werden.



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## Impressum

Tareno AG  
St. Jakobs-Strasse 18  
CH-4052 Basel  
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG  
Claridenstrasse 34  
CH-8002 Zürich  
+41 (0)44 283 28 00

info@tareno.ch  
www.tareno.ch

## Verantwortlich

Sybille Wyss  
Chief Executive Officer  
[s.wyss@tareno.ch](mailto:s.wyss@tareno.ch)

Stefan Schütz  
Head Equity Research  
[s.schuetz@tareno.ch](mailto:s.schuetz@tareno.ch)

Annina Aeschi  
Leiterin Marketing  
[a.aeschi@tareno.ch](mailto:a.aeschi@tareno.ch)

Weitere Autoren:  
Frank Pfeiffer

## Disclaimer

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen.

Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder

anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern.

Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: IStock, Pixabay, Unsplash  
Originale: Marijke Vosmeer