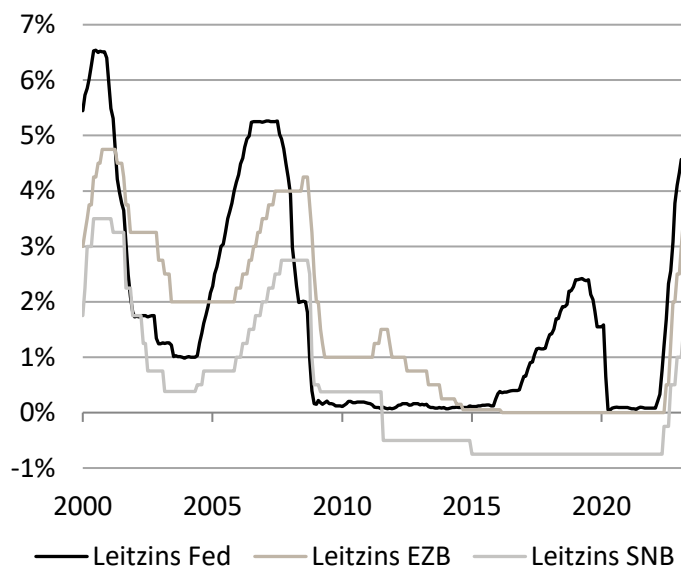


Rückblick auf das erste Quartal 2023

Kampf gegen hartnäckige Inflation fordert seinen Tribut

Seit Jahresbeginn hält sich die Inflationsrate in den USA und Europa hartnäckig auf hohem Niveau. Entgegen den Erwartungen der Zentralbanken, welche sie lange Zeit als transitorisch erachteten, kommt die Teuerungsrate nur sukzessive zurück. In den USA lag die Gesamtinflationsrate Ende Februar bei 6.0%, in der Eurozone bei 8.5% und in der Schweiz bei 3.4%. Angesichts dieser Entwicklung sahen sich die Zentralbanken im ersten Quartal gezwungen, den Zinserhöhungspfad weiter zu beschreiten. Aufgrund der zeitverzögerten Wirkung und der Befürchtung eines "hard landings" der Realwirtschaft, entschied sich das Federal Reserve (Fed) dazu, das Tempo der Leitzinserhöhungen zu drosseln. Im Berichtsquartal erhöhte die US-Notenbank den Leitzins zweimal um je 0.25% auf eine Spanne von 4.75% bis 5.00%. Die Europäische Zentralbank (EZB), welche angesichts der hohen Verschuldungsraten südeuropäischer Mitgliedsstaaten zu Beginn nur sehr zögerlich reagierte, erhöhte im selben Zeitraum den Leitzins zweimal um unvermindert 0.50% auf 3.50%. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) agierte im März mit einem Zinsschritt von 0.50% auf 1.5%.



Leitzinserhöhungen entfalten ihre Wirkung in der Realwirtschaft zeitverzögert. Der Arbeitsmarkt in den USA und der Eurozone ist unvermittelt robust, mit Arbeitslosenraten nahe ihrem tiefsten Stand seit über 20 Jahren. Jüngst mehren sich allerdings die Anzeichen für einen

Wendepunkt in Form kürzerer Arbeitszeiten und auslaufender Zeitarbeitsverträge. In der Befürchtung einer sich in Bewegung setzenden Lohn-Preis-Spirale betonte Fed-Präsident Jerome Powell jüngst, die Geschwindigkeit der Leitzinserhöhungen gegebenenfalls zu erhöhen und die restriktive Geldpolitik so lange fortzusetzen, bis das Inflationsziel von 2% erreicht sei.

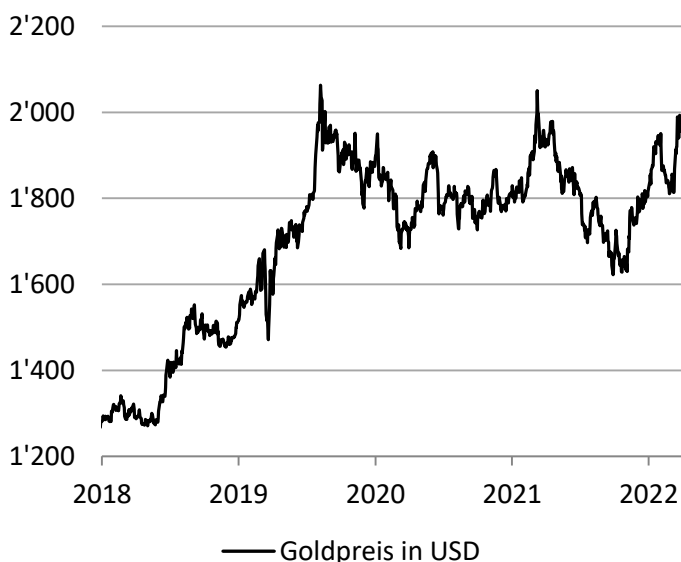
Der Kampf gegen die hartnäckige Inflation in Form einer restriktiven Geldpolitik forderte mit den Insolvenzen der Silicon Valley Bank und der Signature Bank seinen Tribut. Die staatlich geführte Übernahme der Credit Suisse durch die UBS war indessen die Folge einer Serie unternehmensspezifischer Verfehlungen. Darauf folgend signalisierte am 22. März das Fed, der Teuerung mit aller Kraft entgegen zu wirken und den Leitzins im Mai abermals um weitere 0.25% anheben zu wollen. Zeitgleich wurde aber auch das Ende des Zinserhöhungszyklus aufgrund sich eintrübender Konjunkturaussichten prognostiziert.

Verschiedene Frühindikatoren versprechen derzeit wenig Gutes. Infolge der restriktiven Geldpolitik invertierte die US Zinsstrukturkurve und wies zwischenzeitlich die stärkste Inversion seit über 40 Jahren auf. In der Vergangenheit galt eine Inversion der Zinsstrukturkurve als Vorbote einer Rezession. Seit 1955 sagte sie in 9 von 10 Fällen eine US Rezession mit einer Vorlaufzeit von 6 bis 9 Monaten präzise voraus. Die Frühindikatoren der Realwirtschaft, wie Einkaufsmanagerindizes, verharrten lange Zeit auf Kontraktionsniveau, erholen sich aber seit Jahresbeginn. Vor allem in Deutschland führte die Abwendung der befürchteten Energiekrise zu sich aufhellenden Konjunkturaussichten. Die Wachstumsprognosen renommierter Forschungsinstitute und Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds weisen für 2023 ein positives Weltwirtschaftswachstum aus. Mit 1.2% in den Industriestaaten gegenüber 4.0% in den Schwellenländern dürfte die Wachstumsrate hierzulande jedoch vergleichsweise gering ausfallen.

In Japan erreichte die Inflation im Januar mit 4.3% ihren höchsten Stand seit über 40 Jahren. Dies verstärkt den Druck auf die Bank of Japan, die Kontrolle der Zinskurve aufzugeben. In China dürfte die jüngste Öffnung der Wirtschaft zu einem Wachstumsimpuls für die Weltwirtschaft führen. Der Nationale Volkskongress bezifferte Chinas diesjähriges erwartetes BIP-Wachstum auf 5.0%.

Anlagepolitik und Ausblick

Während die kurzfristigen Franken, Euro und US-Dollar Zinsen zum Ende des ersten Quartals erstmals seit mehreren Jahren die Marken von 1.5%, 3% und 5% überschritten, war bei den langfristigen Zinsen eine gegenläufige Entwicklung mit bereits wieder nachgebenden Renditen zu beobachten. Hier werden die Erwartungen sinkender Inflationsraten und einer Wirtschaftsabschwächung in der Schweiz, der Eurozone und den USA eskomptiert. Im Laufe des ersten Quartals nutzten wir die angestiegenen Renditen und nahmen Anlagen in kurzlaufende Anleihen vor. Aufgrund des verbesserten Anlageumfelds halten wir bei den Aktienanlagen an der defensiven Positionierung fest und nahmen gezielt opportunistische Umschichtungen vor. Hingegen trennten wir uns von einer bestehenden Anlage in Wandelanleihen zugunsten der Anleihen- und Aktienallokation, die angesichts des veränderten Zinsumfelds deutlich an Attraktivität eingebüsst hatte. Bei den Immobilien haben unseres Erachtens die Risiken vor dem Hintergrund stark steigender Kreditzinsen zuletzt erheblich zugenommen. Angesichts der zunehmenden Stressfaktoren im Finanzsystem mit zwei Insolvenzen in den USA und der Notübernahme der Schweizer Grossbank Credit Suisse erzielten Portfoliostabilisatoren wie Gold einen substantiellen positiven Performancebeitrag.



Negativ entwickelten sich dagegen Anlagen in Rohstoffe und Aktien in der Energie- sowie auch in der Gesundheitsbranche. Globale Anleihen und Aktien erholen sich zum Jahresauftakt mit erfreulichen Wertentwicklungen und verbuchen höhere Notierungen zum Quartalsschluss. Die Öffnung der chinesischen Wirtschaft nach dem mehr als zweijährigen äusserst restriktiven Null-Covid Regime wird unseres Erachtens weltweit für positive Wachstumsimpulse sorgen. Aus diesem Grund halten wir bewusst am

Aktienanteil in Schwellenländern fest. Da sich die Kerninflation in der Eurozone zum Ende des ersten Quartals mit einem neuen Höchststand von 5.7% als unerwartet hartnäckig erweist, steigt nach Einschätzung von Experten das Risiko einer sich beschleunigenden Lohn-Preis-Spirale. Durch eine Reihe weiterer Zinserhöhungen und damit höhere Kreditzinsen wird auch das Rezessionsrisiko entsprechend zunehmen. Im Umfeld einer erwarteten Wirtschaftsabschwächung rechnen wir bei steigenden Zinsen mit einem Anstieg der Kreditausfälle und Insolvenzen. Wir vermeiden deshalb erhöhte Kreditrisiken von Schuldern mit schlechterer Bonität und bevorzugen erstklassige Unternehmens- und Staatsanleihen.

Die Aktien grosser Technologieunternehmen profitierten im ersten Quartal von den rigorosen Kostensenkungen, den laufenden Aktienrückkaufprogrammen sowie der Aussicht auf sinkende Kapitalmarktzinsen. Der anhaltende Gewinnrückgang bei US-Unternehmen wurde unseres Erachtens durch die Komprimierung der Bewertungen zu einem Grossteil bereits vorweggenommen. Dennoch rechnen wir an den Aktienmärkten im aktuellen Hochzinsumfeld mit zwischenzeitlichen Korrekturbewegungen und wiederkehrenden Phasen hoher Volatilität. Aus diesem Grund setzten wir in unserer Anlagepolitik gezielt auf Stabilisatoren wie Gold und einem strikten Risikomanagement.

Fazit

Im aktuellen Umfeld bleiben wir in Aktienanlagen vorerst leicht untergewichtet und richten unseren Fokus auf die gestiegenen Renditen bei qualitativ hochwertigen Unternehmens- und Staatsanleihen, vermeiden dabei jedoch bewusst erhöhte Kreditrisiken bei Schuldern von schlechter Bonität und längeren Laufzeiten.

Schaan, April 2023

Quorus Vermögensverwaltung AG

Gewährleistungsausschluss

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.