

Investment Outlook 2023

Where do we go from here?

One Year after Russia's Invasion of Ukraine

2022: War in Ukraine | When Life becomes a Nightmare

Den Menschen wird keine Verschnaufpause gegönnt: Kaum verliert die Corona-Pandemie etwas Gefährlichkeit, stossen am 24. Februar 2022 schwer bewaffnete russische Truppen auf ukrainisches Staatsterritorium vor und sorgen fortan für unermessliches Leid, Angst und Zerstörung im Nachbarstaat. Eine grosse Migrationswelle setzt ein. Mehrere Millionen Menschen in schwer umkämpften Gebieten flüchten (welche können, wollen und dürfen) an andere Orte in der Ukraine oder ins Ausland. Die brutale Invasion löst, insbesondere in Staaten mit stark verankerten Demokratien, eine enorme Welle der Hilfsbereitschaft und Solidarität aus. Die NATO, das weltweit grösste Militärbündnis, steht geschlossen hinter der Ukraine und wird durch die Aggression Russlands eher noch gestärkt, da nun auch Finnland und Schweden dem Verteidigungsbündnis beitreten wollen. Die Angst und Unsicherheit über den weiteren Kriegsverlauf erreicht einen vorläufigen Höhepunkt, als Putin seine Atomstreitkräfte in höchste Alarmbereitschaft versetzt. Doch im Laufe der Monate zeigt sich, dass die russischen Streitkräfte auf erheblichen ukrainischen Widerstand stossen. Die Ukraine fordert von westlichen Staaten schweres Kriegsmaterial zur Landesverteidigung und dies nicht ohne Erfolg. Nach und nach wird die Ukraine von immer mehr Nationen mit Waffen versorgt. Russland hat sich verkalkuliert. Allerdings lässt der russische Präsident Wladimir Putin in östlichen Regionen der Ukraine Scheinreferenden durchführen, um diese Gebiete anschliessend annektieren zu können. Der wortgewaltige ukrainische Präsident, Wolodymyr Selenski, wird zum mächtigsten Sprachrohr seines Landes; es gelingt ihm mit seinen Reden die Herzen der Menschen zu berühren und Politikerinnen und Politiker in aller Welt, für seinen unermüdlichen Einsatz zur Verteidigung der demokratischen Werte zu gewinnen. Es ist momentan völlig unklar, wie und unter welchen Umständen mit Russland in naher oder ferner Zukunft Frieden geschlossen werden kann. Während einige Politstrategen für baldige Friedensgespräche ohne Vorbedingungen plädieren, pochen andere auf eine vorherige Rückgabe der besetzten Gebiete und einen vollständigen Abzug der russischen Armee aus der Ukraine. Eine weitere Eskalation, z. B. durch eine Ausweitung der Kriegshandlungen auf Gebiete der NATO, scheint gegenwärtig eher unwahrscheinlich. Allerdings ist nichts mehr undenkbar. Westliche Staaten hatten gehofft, mittels wirtschaftlicher Kooperation (aber auch aus Eigeninteressen) Russland politisch und gesellschaftlich näher an sich binden zu können: Diese Annahme erweist sich im Nachhinein als falsch. Die Abhängigkeit von Russlands natürlichen Ressourcen, insbesondere von Erdgas und Erdöl, wird zum Bumerang. Die Energiepreise schiessen in nur kurzer Zeit markant in die Höhe; es werden alternative Möglichkeiten gesucht und gefördert, aber auch konventionelle Energieträger 'reaktiviert'. Auch die Spannungen zwischen der Volksrepublik China und Taiwan flammten 2022 wieder auf. Krieg und Kriegsrhetorik überschatteten im vergangenen Jahr viele andere bedeutende Ereignisse in der Welt. So wählten in Italien die Wählerinnen und Wähler politisch so weit rechts wie seit 1945 nicht mehr. Als grosse Wahlsiegerin und neue Ministerpräsidentin ging die Chefin der Partito Fratelli d'Italia, Giorgia Meloni, hervor. In Grossbritannien übernahm Rishi Sunak das Regierungsmandat von Liz Truss (beide Tories), die sich mit ihrem zu liberalen Regierungsprogramm völlig verkalkuliert hatte und nach 49 chaotischen Tagen bereits mit dem Rücken zur Wand stand. Auch in Brasilien wurde 2022 gewählt: Im Rennen um das Präsidentenamt gewann der Herausforderer Lula da Silva (Arbeiterpartei) knapp mit einem Stimmenanteil von 50.9%. Der unterlegene Jair Bolsonaro gratuliert dem Wahlsieger nicht und taucht ab. Die Weigerung Bolsonaros eine friedliche und reibungslose Übergabe der Amtsgeschäfte sicherzustellen, dürfte ein wesentlicher Grund dafür gewesen sein, dass Tausende seiner Anhänger am 8. Januar 2023 während Stunden verschiedene Institutionen, darunter das brasilianische Kongressgebäude, stürmten. Zur Halbzeit der US-Präsidentschaft fanden im Herbst 2022 in den USA die sogenannten Midterm Elections (Kongress-/Zwischenwahlen) statt. Während die Demokraten im Senat eine knappe Mehrheit behalten konnten, holten sich die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus. Die zweite Hälfte der Präsidentschaft Biden dürfte aufgrund der erbitterten Grabenkämpfe unter und innerhalb der beiden grossen Parteien sehr schwierig werden.

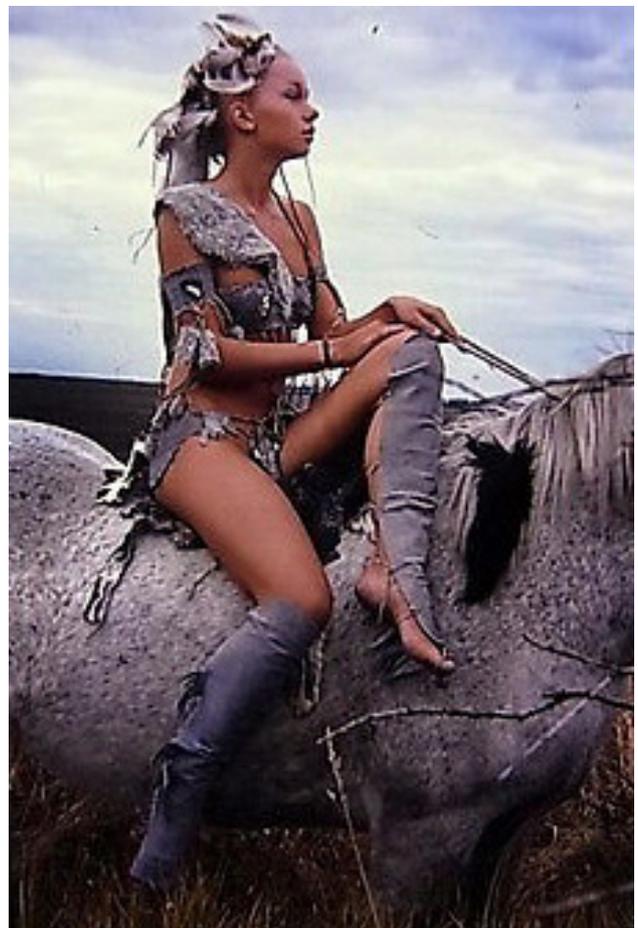
2022: Inflation Shock Waves go around the World

Ähnlich wie zu Beginn der Ersten und Zweiten Erdölkrise, sind es erneut explodierende Preise für Energie, welche die ganze Welt mit einem Teuerungsanstieg überziehen. Besonders hart getroffen wurden Länder mit einem hohen Anteil an Erdgas in ihrem Energiemix. Die Lage an den Energiemärkten beruhigte

sich zum Jahresende hin jedoch spürbar. So lag der Preis für Erdöl der Sorte Brent Ende 2022 mit USD 83.65, 'nur' noch 6.15% höher als zu Jahresbeginn (USD 78.80). Bis anfangs März 2022 zogen die Erdölpreise in kurzer Zeit sehr stark an und erreichten am 8. März 2022 mit einem Kurs von USD 129.80 ihren Jahreshöchststand. Die extremen Preisausschläge an den Energiemärkten haben ausgereicht, um die Teuerung - verteilt über das ganze Jahr - sehr stark anzuheben, wobei, nachdem die Energiepreise gefallen sind, zeitverzögert auch die sehr hohen Inflationsraten gegen Ende 2022 sukzessive etwas zurückgingen. Immer noch liegt die Teuerung aber überall, zum Teil sehr stark, über der von den meisten Notenbanken als vertretbar angesehenen Zielgrösse von 2%. Die Notenbanken rannten 2022 der Inflation hinterher; die Mandatsziele liegen in weiter Ferne und die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken steht auf dem Spiel. Es folgte, was folgen musste: Die Zentralbanken läuteten die Zinswende an, indem sie in mehreren Schritten die Leitzinsen anhoben. Die zuletzt gemessenen Werte zur Inflation für den Monat Dezember 2022 (USA: 6.5%, Eurozone: 9.2%, Schweiz: 2.8%) liegen klar über den aktuell gültigen Leitzinsen (USA: 4.5%, Eurozone: 2.5%, Schweiz: 1%) und auch über den Marktrenditen von mittel- und langlaufenden Festzinsanleihen (10-jährige Staatsanleihen (Verfallrendite) USA: 3.88%, Deutschland: 2.56%, Schweiz: 1.62%).

2022: Crash of Crypto, Tech Stocks and Long-term Bonds

Wie von Visual Finance erwartet, kam es zu massiven Preiskorrekturen (Bewertungsanpassungen) in ganz unterschiedlichen Anlageklassen. Die Marktteilnehmer wechselten fast synchron in den 'Risk-off-Modus', was heftige Kursbewegungen nach unten auslöste. Diverse Kryptowährungen brachen ein oder verschwanden gar ganz von der Bildfläche. Selbst gewichtige Handelsplattformen für Kryptowährungen geraten ins Taumeln. Die bekannte FTX musste ein Insolvenzverfahren beantragen, was immer weitere Kreise zieht. In finanzieller Schieflage befinden sich nun auch diverse Kryptodarlehensgeber - im



Investment Outlook 2023

Where do we go from here?

Maybe we should change something this Year

... continuation

schlimmsten Fall bleibt nur noch deren Bankrotterklärung. Innerhalb des riesigen Universums an Kryptowährungen erwischte es auch den Marktleader Bitcoin kalt mit einer Minusperformance von 64.36% (Kurs 31.12.2022: USD 16'533.00). Auch „Big Tech“ büsste an Beliebtheit ein. Die Aktien der einstigen Börsenlieblinge gerieten mächtig unter die Räder (nach Grösse bzw. Börsenkapitalisierung: Apple: -26.83%, Microsoft: -28.69%, Alphabet (Google): -39.09%, Amazon: -49.62%, Meta (Facebook): -64.22%). Noch schlechter erging es Anleger/-innen, die in Tesla-Aktien investiert sind (2022: -65.03%). Der umfassende Weltaktienindex MSCI World (USD) beendete das Jahr 2022 mit einem Indexstand von 2'602.685 Punkten (Total Return, d. h. inkl. Dividenden etc.: -17.73%). Die führende Technologiebörse NASDAQ-100 sackte 2022 auf 10'939.762 Punkte ab (-32.97%). Etwas besser performte der die Schweizer Aktiengesellschaften repräsentierende Swiss Performance Index (SPI); dieser fiel auf einen Punktestand von 13'734.86 (Total Return (inkl. Dividenden): -13.65%). Steigende Inflationszahlen erforderten weltweit erhebliche Preispassungen bei früher emittierten Tiefzinsanleihen und solchen, welche selbst mit einer negativen Verfallrendite vor nicht allzu langer Zeit emittiert Käufer fanden. Man darf von einem eigentlichen Bondcrash-Jahr 2022 sprechen, was aber aufgrund der zuvor extrem aufgeblähten Kurse zu erwarten war. Visual Finance hat unermüdlich auf die Bondmarkt-Preisblase historischen Ausmasses hingewiesen. In der Schweiz dürfte der grösste Wertverlust auf Obligationen seit hundert Jahren resultieren (die Höhe der Wertverluste variiert je nach Laufzeit und Schuldnerbonität stark), wobei andere Länder, wie z. B. Grossbritannien, noch stärker von fallenden Bondkursen (Anleihenkursen) betroffen waren. Gemäss S&P Global Indices resultiert für den Schweizer Staatsanleihenindex S&P Switzerland Sovereign Bond eine Performance von -15.18% und für den britischen Anleihenindex S&P U.K. Bond (GBP) eine solche von -25.20%. Gold hielt sich 2022 wacker und beendete das Krisenjahr praktisch unverändert (-0.31% |Kurs 30.12.2022: \$1'823.53). Nach provisorischen Berechnungen wird die Schweizerische Nationalbank (SNB) für das Geschäftsjahr 2022 einen rekordhohen Verlust in der Grössenordnung von CHF 132 Mrd. ausweisen, wodurch sich die Eigenkapitalquote stark verringert.

2023: Declining Purchasing Power means lower Demand

Das Jahr 2023 dürfte konjunkturell zu einem herausfordernden Jahr werden, da diverse Kräfte bremsend wirken. Die momentan sehr hohen Teuerungsraten schmälern die Kaufkraft der Privathaushalte spürbar, insbesondere Haushalte im unteren und mittleren Einkommensbereich trifft der Kaufkraftverlust hart. In einem solchen Umfeld ist die Konsumentenstimmung meist schlecht und die Akzeptanz gegenüber notwendigen Reformen, z. B. im Bereich der Rentensicherung wegen der steigenden Lebenserwartungen, klein. Die Welt scheint stillzustehen. Die Konjunktur stottert, gleichzeitig baut sich ein Reformstau auf.

2023: High Interest Rates mean lower Capital Spending

Aufgrund des starken Zinsanstiegs nimmt die Investitionsneigung ab. Sowohl private Haushalte als auch Unternehmungen kalkulieren und investieren wieder vorsichtig. Die Zurückhaltung nimmt zu, sodass sich das Kreditwachstum verlangsamt. Es werden weniger Neugeschäfte abgeschlossen.

2023: Difficult Year for bad Debtors

Schuldner, die mit wenig Liquidität und einer dünnen Eigenkapitaldecke in die Zinswende geschlittert sind, werden zunehmend Mühe bekunden, ihren vertraglichen Verpflichtungen (Zins- und/oder Kapitalrückzahlung) nachzukommen. Die grossen Ratingagenturen erwarten, dass die Zahl der Zahlungsausfälle 2023 zunehmen wird. Das hängt auch damit zusammen, dass das Segment von Schuldnern mit einer Bonität im Bereich der spekulativen Anlagequalität in den vergangenen Jahren volumemässig stark zugenommen hat. Visual Finance prognostiziert erneut grosse Kursausschläge an den Anleihenmärkten.

2023: Between Fear and Hope

Sowohl der Internationale Währungsfonds (IWF) als auch die Weltbank prognostizieren eine markante Wirtschaftsabkühlung für 2023 (Wirtschaftsprognose IWF: +2.7%, Weltbank: +1.7%). Die Risiken und Unwägbarkeiten sind hoch, insbesondere was die Ukraine-Krieg und seine direkten und indirekten Folgen anbelangt. Es besteht jedoch auch die berechtigte Hoffnung, dass sich die Situation bei den Lebenshaltungskosten im Jahresverlauf etwas entspannen wird

und sich parallel dazu auch die Konsumentenstimmung wieder etwas aufhellt. Zuerst müssen allerdings in den nächsten Monaten Konjunktursignale verdaut werden, die auf eine wirtschaftliche Abschwächung hindeuten. So haben erst gerade im Januar 2023 verschiedene Big-Tech-Firmen aus den USA einschneidende Restrukturierungsmassnahmen angekündigt, die u. a. auch einen relativen raschen Stellenabbau vorsehen (Amazon: 18'000, Microsoft: 10'000, Alphabet: 12'000 | Meta im Herbst 2022: 11'000).

2023: Sovereigns now with limited Financial Flexibility

Während der zwei akuten Corona-Pandemie-Jahre erhöhten sich die Staatsschulden aufgrund der vielfältigen staatlichen Unterstützungsmassnahmen spürbar. Mittlerweile erreichen die Schuldenstandquoten in immer mehr Staaten der Welt schwindelerregende Höhen. Gemäss S&P Global Ratings ist bei den Länderratings der sogenannte Rating-Bias netto negativ, d. h., dass die Zahl der Länder überwiegt, die einen negativen Rating-Outlook haben oder sich mit einem negativen Vorzeichen auf der Überprüfungsliste (CreditWatch) befinden. Auch in den USA haben die Staatsschulden stark zugenommen. In einem eindrücklichen Brief an den erst nach 15 Wahlgängen ins Amt gehobenen Sprecher des US-Repräsentantenhauses Kevin McCarthy erklärt die US-Finanzministerin und frühere US-Notenbankchefin Janet L. Yellen, dass die (erst) am 16.12.2021 hinaufgesetzte Schuldengrenze von USD 31.381 Bio. voraussichtlich (bereits) am 19.1.2023 erreicht werden würde und aus diesem Grund eine neuerliche Erhöhung der Schuldenobergrenze möglichst rasch beschlossen werden müsse. Der US-Dollar, der US-Anleihenmarkt, aber auch Aktien (weltweit) und Gold werden sehr sensibel auf den Verlauf und das Ergebnis der Debatten im US-Repräsentantenhaus reagieren.

Challenging Investment Year 2023

Der Börsenstart in das Jahr 2023 verlief zuversichtlich (steigende Aktienkurse, fallende Anleihenrenditen). Allerdings trauen wir der Erholung aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen nicht so recht und bleiben daher in unseren Anlageentscheidungen defensiv ausgerichtet. Marktchancen ergeben sich in jeder Marktsituation – Anlageopportunitäten sollten jedoch aus einer Position der Stärke genutzt werden. Die Grundausrichtung bleibt zurückhaltend. Einer genügend hohen Liquidität messen wir weiterhin eine besonders grosse Bedeutung zu. Weil sich die Renditen von Anleihen 2022 deutlich von ihren historisch einmaligen Tiefzinswerten gelöst haben, stellen sie nun in diversen Ländern und Währungsräumen eine valable Alternative zu den (üblicherweise) volatileren Aktienanlagen dar. Bei einer Aktien-Dividendenrendite von ‚nur‘ etwas mehr als 2% beim Weltaktienindex MSCI können mittlerweile wieder viele festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen) mithalten. Es gilt somit, die Kurschancen und Kursrisiken der beiden Königsklassen der Finanzanlagen sorgfältig gegeneinander abzuwägen. Unsere Vorsicht gegenüber übermässig hohen Aktienengagements erklärt sich auch damit, dass auf der einen Seite in manchen Firmen zu gierig in die eigene Tasche gewirtschaftet wird (es gibt unzählige Beispiele dafür) und auf der anderen Seite immer mehr Spekulanten (darunter viele Laien) sowie gewiefte Marktmanipulatoren mit gezielten Marketingmassnahmen oder gar mit verbrecherischer Energie einzelne Wertpapiere zu ihrem Vorteil in fundamental ungerechtfertigte Höhen pushen. An der Börse ist es ein bisschen so wie früher im Wilden Westen: Es gibt auch hier viele Schurken und Ganoven. Für die seriösen, auf Nachhaltigkeit bedachten Anleger/-innen bleibt dann im spezifischen Fall nicht mehr viel übrig, ausser ein hohes Risiko. Visual Finance ist der Meinung, dass diese Probleme ein systemisches Ausmass erreicht haben und aus diesem Grund selbst breit diversifizierte Anlagegefässe wie Fonds gutgläubige Investoren/-innen nicht gänzlich vor diesem speziellen ‚Marktrisiko‘ schützen können. Der Schweizer Franken, als Hauptanlagewährung, hat noch nicht an Glanz eingebüsst und geniesst unvermindert einen bevorzugten Anlagestatus. Physisches Gold, das bereits in Barren und Münzen gegossen ist, stufen wir schon seit längerer Zeit als eine attraktive Langfristanlage ein. Investitionen in Goldförderer sind mit erheblichen Risiken (aber auch Chancen) verbunden, weil die Förderkosten über die Zeit unentwegt steigen. Gold eignet sich als Absicherung für den Fall, dass die Weltleitwährung US-Dollar an Anziehungskraft verlieren sollte. Die Immobilienmärkte sind aufgrund der Zinswende anfälliger auf Preisschwankungen geworden. Da und dort wird allmählich sichtbar werden, wer mit zu viel Fremdkapital auf ‚Sand‘ gebaut hat. Besonderen Risiken ausgesetzt sind Immobilienspekulanten. Privat genutztes Wohneigentum im mittleren Preissegment (mit einem einigermaßen modernen Ausbau) dürfte, über einen langen Zeitraum betrachtet, sehr attraktiv bleiben. Kurzfristig bieten die zuletzt gestiegenen Baukosten einen gewissen Schutz vor übermässig hohen Preisrückgängen. Wer an der Börse investiert, sollte die Funktionsweise der einzelnen Anlageklassen verstehen. Nur so lassen sich böse Überraschungen vermeiden – vielleicht sollten wir in diesem Jahr ein paar Veränderungen vornehmen.