Letter from the CIO

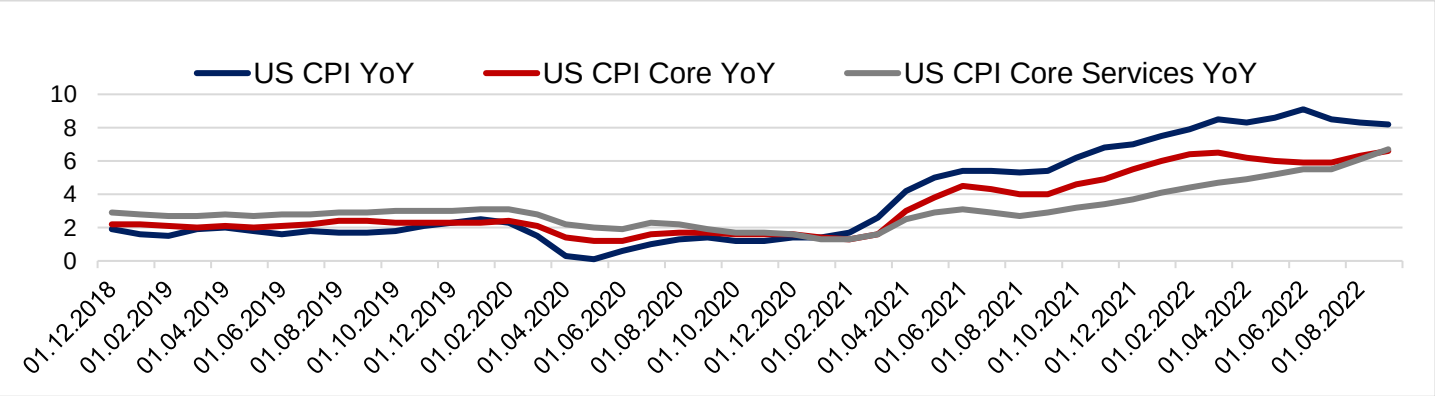
BANQUE HERITAGE

November 2022

Mid-terms, Thanksgiving und Black-Friday!

Der Oktober war keineswegs weniger interessant als der Vormonat, obwohl nicht so viele Zentralbanken weitere Zinserhöhungen vornahmen. Es war jedoch ein holpriger Weg, der schliesslich insbesondere für die Aktienmärkte der Industrieländer positiv endete, was im Jahr 2022 bisher nicht oft der Fall war. Die Inflation war nach wie vor der Hauptverdächtige für höhere Renditen, und die 10-jährigen US-Staatsanleihen beendeten den Monat bei 4,05% Rendite, rund 20 Basispunkte höher als zu Beginn des Monats. Der Grossteil der Renditekurve befindet sich in einer tiefen Inversion, wie z.B. der 2/10-Jahres-Spread mit einem negativen Wert von 43 Basispunkten. Die Gewinnsaison für das dritte Quartal begann ab der zweiten Oktoberhälfte ebenfalls an Aufmerksamkeit zu gewinnen, und inzwischen haben, Stand 4.11.2022, 85% der Unternehmen im S&P 500 berichtet. Dies gibt uns einen guten Einblick, wie sich die höheren Produktionskosten weiterhin auf die Erträge und die Aussichten für die kommenden Monate auswirken, worauf wir später eingehen. Bärenmärkte können zu extrem erratischen Marktbewegungen führen, wie beispielsweise am 13. Oktober 2022, dem Tag, an dem die Zahlen zum Verbraucherpreisindex in den USA veröffentlicht wurden, die stark enttäuschten (Kerninflation höher als erwartet). Der S&P 500 erreichte an diesem Tag mit 3491 Punkten kurzzeitig einen Jahrestiefststand, wobei Future-Kontrakte auf den Index innerhalb kürzester Zeit über 3% verloren, sich aber innerhalb des Tages um über 5% erholten, und der Index bei 3669 Punkten schloss. Angetrieben von den Sektoren Energie (+24,4%), Finanzwerte (+12,2%) und Industriewerte (+12,8%) waren es hauptsächlich Value-Werte die für die monatliche Performance von +8,1% des S&P 500 im Oktober sorgten und damit den technologielastigen Nasdaq (+3,9%) übertrafen. Auf der anderen Seite des Atlantiks zeigte sich ein ähnliches Bild: Der EuroStoxx 50 stieg um 9,1%, wobei die Sektoren Energie und Industrie die anderen Sektoren übertrafen. An den Aktienmärkten konnten die Schwellenländer nur schwer mit den entwickelten Märkten mithalten. Der MSCI Emerging Market Equity Index beendete den Oktober mit einem Minus von -3,1%, das vor allem durch einen Rückgang der in Hongkong notierten Aktien um 14,7% verursacht wurde. Der 20. chinesische Parteikongress, auf dem Präsident Xi wiedergewählt wurde, enttäuschte diejenigen, die eine gewisse Lockerung der chinesischen Covid-19 Politik erwartet hatten, während die Dienstleistungssektoren des Landes immer noch unter lokalen Schliessungen litten. Die Inflation in China ist mit 2,8% im Jahresvergleich nach wie vor niedriger als in den meisten anderen Ländern, was es der PBOC ermöglicht, geldpolitische Massnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft locker zu halten. Andere extreme Bewegungen waren in Europa zu beobachten. Die neu gewählte britische Premierministerin Liz Truss legte ihr Amt nach einer rekordverdächtig kurzen Amtszeit von 49 Tagen (6. September bis 25. Oktober 2022) nieder und übertraf damit die zweitkürzeste Amtszeit von George Canning, der am 8. August 1827 nach 119 Tagen im Amt starb. In der Zwischenzeit brachten die schlecht ausgearbeiteten Steuersenkungspläne von Trusses Amt den britischen Anleihenmarkt weiter aus dem Gleichgewicht, die Renditen flogen in die Höhe und das Pfund stürzte bei extremen Volatilitäten ab. Die Ernennung von Rishi Sunak zum neuen Premierminister brachte eine gewisse Erleichterung, sowohl für die Renditen der britischen Staatsanleihen als auch für das Pfund Sterling, nachdem viele der zuvor angekündigten Steuersenkungen rückgängig gemacht wurden.

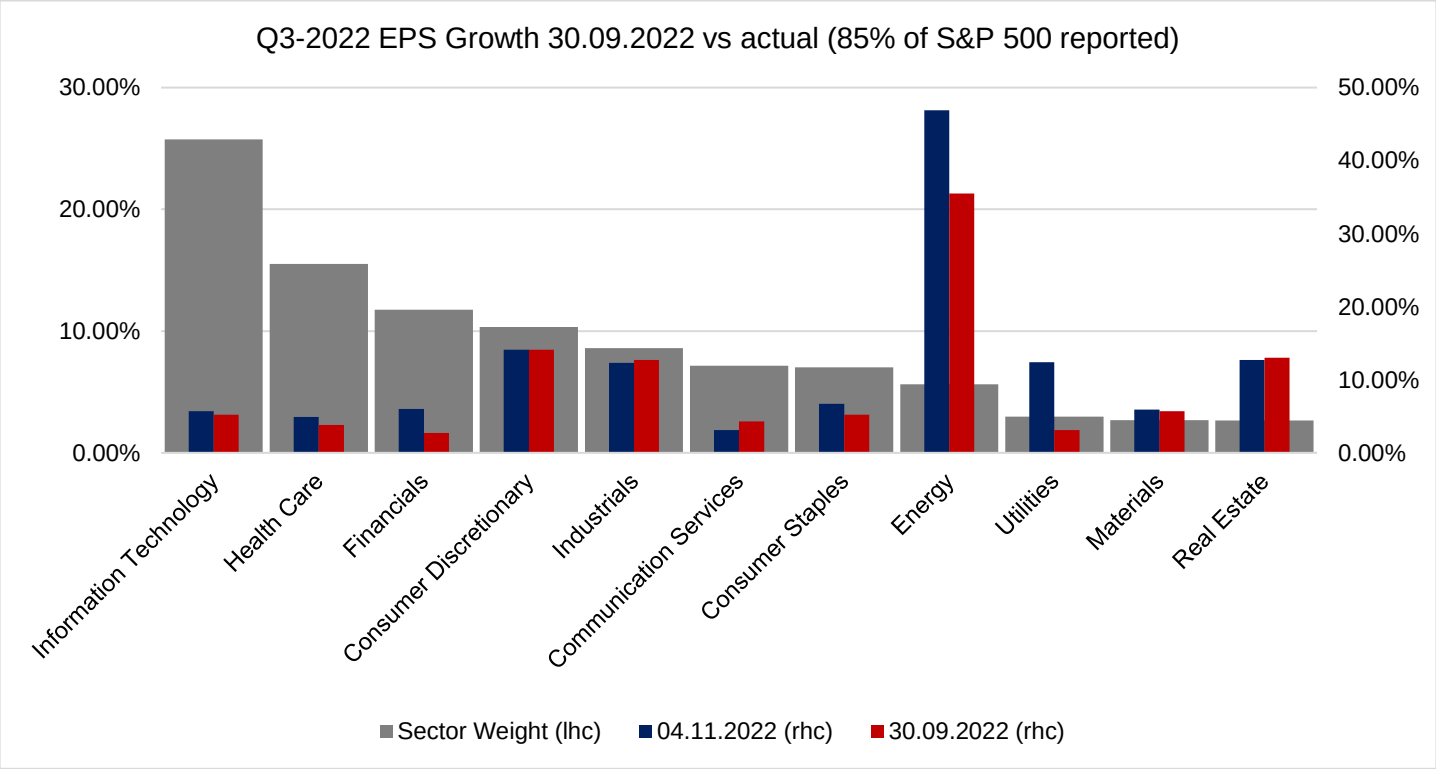
Die jüngsten makroökonomischen Entwicklungen deuten weiterhin auf eine Verlangsamung der Wirtschaft hin. Das mit Spannung erwartete BIP für Q3-2022 in den USA hielt, was es versprach, und überraschte mit einem annualisierten Wachstum von 2,6% im dritten Quartal, über den Erwartungen von 2,4%. Frühindikatoren wie der globale US-Composite-PMI deuten mit einem Wert von 48,2 im Oktober weiterhin auf eine Schrumpfung der Wirtschaft hin. Ein weiteres Aggregat von Frühindikatoren ist der Conference Board of US-Leading Indicators Index, der insgesamt 10 Komponenten berücksichtigt und die Verlangsamung der Wirtschaft zusätzlich untermauert. Obwohl die Inflationsrate von ihrem bisherigen Höchststand von 9,1% im Juni 2022 auf 8,2% im September weiter gesunken ist, richtet sich die Aufmerksamkeit des Marktes auf die Kerninflation, die die volatilen Komponenten Energie und Lebensmittel ausschliesst, obwohl sie nur 20% des Gesamtpreisindexes ausmachen. In der Tat stieg die Inflation bei den wichtigsten Komponenten wie den Wohnkosten und den Dienstleistungssektoren weiter an. Und das gefiel der FED offensichtlich nicht, denn sie erklärte bei ihrer jüngsten, vierten Zinserhöhung um 75 Basispunkte in Folge, dass die seit der September-Sitzung eingegangenen Daten darauf hindeuten, dass das endgültige Niveau der Leitzinsen höher ausfallen wird als zuvor erwartet. Da der Arbeitsmarkt weiterhin im Ungleichgewicht ist und es viel mehr offene Stellen als aktiv suchende Arbeitnehmer gibt, machte FED-Chef Powell deutlich, dass es verfrüht sei, an eine Pause bei der Erhöhung der Leitzinsen zu denken.



Quelle: Bloomberg / Banque Heritage

Derzeit gibt es zwei Entwicklungen, die die Richtung der Aktienmärkte beeinflussen können: Zukünftige Gewinnerwartungen und Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Letztere sind im Laufe des Jahres bereits deutlich gesunken, und zwar vom 21-fachen der zukünftigen 12-Monatsgwewinne auf das 16,5-fache auf dem S&P 500. Die aktuellen Gewinnerwartungen sind nicht in gleichem Masse gesunken, so dass angesichts der immer noch vorherrschenden globalen Rezessions-wahrscheinlichkeit eine weitere Herabstufung oder gar ein Rückgang nicht ausgeschlossen werden sollten. Die mit Spannung erwartete Gewinnprognose für Q3-2022 hat das Versprechen eines Gewinnwachstums von 2,7% (Erwartung von Anfang Oktober) nicht eingelöst, denn die aktuelle Zahl liegt bei 2,2% für das dritte Quartal 2022. Diese Zahl deutet aber nicht auf eine Rezession bei den Gewinnen hin und ist eher eine Bestätigung der im Oktober beobachteten Rallye. Einige Elemente in der aktuellen Ertragssaison sprechen jedoch eindeutig dafür, dass die Verlangsamung auch bei den Erträgen stattfindet. Im Jahresvergleich verzeichnet der S&P 500 das niedrigste Gewinnwachstum seit Q3-2020. Insbesondere die FAANG-Unternehmen, die in der Vergangenheit treue Stützen der Märkte waren, haben im vergangenen Quartal mit Schwierigkeiten überrascht. Mit Ausnahme von Apple (+7,4% nach den Quartalsergebnissen) haben Alphabet (-10,2%), Microsoft (-8,8%) und Meta Platforms (-24%) mit ihren gemeldeten Zahlen tief enttäuscht. Wir bleiben vorsichtig, was die Aussichten für das kommende Quartal angeht, und sind der Meinung, dass es zu weiteren Gewinnherabstufungen kommen könnte.

Das zweite Ereignis, das grosse Aufmerksamkeit erregt, sind die Zwischenwahlen in den USA, bei denen der gesamte Kongress (435 Sitze) und ein Drittel des Senats wiedergewählt werden. Hätten die Republikaner die Kontrolle über beide Kammern erlangt, wäre es für Präsident Biden schwierig geworden, Reformen durchzusetzen. Offenbar konnte dies abgewendet werden. Im Allgemeinen sind Zwischenwahljahre nicht unbedingt ein schlechtes Omen für die Aktienmärkte. In den vergangenen 19 Zwischenwahljahren nach dem Zweiten Weltkrieg endete der S&P500 in den darauffolgenden 12 Monaten immer höher. Im aktuellen Zyklus sind die Angaben natürlich anders, da die Inflation auf einem 40-Jahres-Hoch liegt und die FED die Zinssätze rasch strafft. Politische Pattsituationen zwischen den Parteien haben in der Vergangenheit jedoch auch Sektoren begünstigt, die regulatorische Reformen weniger goutieren, wie z.B. der Finanz- und der Energiesektor, die wir nach wie vor favorisieren, auch wenn wir kürzlich Gewinne bei Energietiteln mitgenommen haben.



Quelle: Bloomberg / Banque Heritage

Das Jahresende rückt näher, wird aber weiterhin eine Herausforderung darstellen und von den Anlegern verlangen, dass sie aufmerksam und reaktionsfähig bleiben. Wir halten weiterhin eine Untergewichtung in Aktien, vor allem in den Schwellenländern. Wir bevorzugen Qualitätsaktien mit geringem Wachstum und einem Schwerpunkt auf dem Gesundheitssektor. Unsere Goldpositionen haben in einem Umfeld höherer Realrenditen und eines starken US-Dollars gelitten, dürften sich aber gut entwickeln, wenn die langfristigen Renditen beginnen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession einzupreisen.

Jean-Christophe Rochat, CIIA
Chief Investment Officer

www.heritage.ch

Dieses Dokument ist eine Marketing-Publikation. Es dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Finanzanalyse, kein Angebot, kein öffentliches Angebot, keine Anlageberatung, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung, zum Halten oder zum Verkauf eines Finanzinstruments und/oder zur Erbringung einer Finanzdienstleistung dar. Darüber hinaus berücksichtigt dieses Dokument, sofern nicht anders angegeben, nicht die persönliche Situation, die Anlageziele oder die Kenntnisse, Bedürfnisse und die Klassifizierung der Personen, die dieses Dokument erhalten. Die Banque Heritage SA prüft nicht die Angemessenheit und/oder Angemessenheit der zur Verfügung gestellten Informationen.

Die allgemeinen Risiken im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen und Anlagen sind in der Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Risiken beim Handel mit Finanzinstrumenten [www.swissbanking.ch] erläutert. Spezifische Risiken im Zusammenhang mit den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten sind in den Prospekten und Basisinformationsblättern (KID) beschrieben, die bei der Banque Heritage SA kostenlos erhältlich sind. Jede Anlageentscheidung sollte auf der Grundlage eines vorherigen Studiums der Dokumentation und insbesondere des Prospekts und des Basisinformationsblatts (falls vorhanden) erfolgen.

Diese Präsentation und ihr Inhalt dürfen nicht an Personen in Ländern verteilt, übertragen oder eingesehen werden, in denen die Verteilung, Übertragung oder Einsichtnahme dieses Dokuments nach den Wertpapiergesetzen oder anderen Gesetzen dieses Landes oder anderer Länder rechtswidrig wäre.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse im Sinne der Schweizer Bankenrichtlinie zur unabhängigen Finanzanalyse, die auf diese Publikation nicht anwendbar ist. Dementsprechend sollten die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten als kurzfristige Marktkommentare betrachtet werden, die lediglich Informationszwecken dienen. Als solche sind die hierin enthaltenen Ansichten nur indikativ und können häufig ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Jede Person muss ihre eigene, unabhängige Analyse der Risiken (einschliesslich rechtlicher, aufsichtsrechtlicher und steuerlicher Risiken) vornehmen, gegebenenfalls mit Hilfe professioneller Berater, bevor sie in ein hierin erwähntes Wertpapier, Finanzinstrument oder einen Finanzmarkt investiert. Die Anleger sollten insbesondere bedenken, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht als Hinweis oder Garantie für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung angesehen werden sollte. Die bereitgestellten Informationen beruhen auf Quellen, die als zuverlässig angesehen werden. Die Banque Heritage SA übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit und haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus deren Verwendung ergeben. Alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen sowie Preise, Marktbewertungen und Berechnungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Der Inhalt ist nur für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige Zustimmung der Banque Heritage SA nicht vervielfältigt, veröffentlicht, weitergegeben oder an andere Personen weitergegeben werden.

Die Banque Heritage SA gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf das in dieser Präsentation enthaltene Material. Mit Ausnahme der gesetzlichen Haftung, die nicht ausgeschlossen werden kann, übernehmen die Bank, ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Berater und Vertreter ausdrücklich keine Verantwortung für die Vollständigkeit des in dieser Präsentation enthaltenen Materials oder der in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und übernehmen keinerlei Haftung im Zusammenhang mit der Verwendung der in dieser Präsentation enthaltenen Informationen.