

INVESTMENT REPORT Q3 2023

Wachsende Konjunktursorgen in Europa

Im 3. Quartal zeigten sich die Finanzmärkte uneinheitlich. Während Alternative Anlagen wie Listed Private Equity mit +7.7% und Rohstoffe mit +3.3% deutliche Zugewinne erzielten, büssten traditionelle Anlagen an Wert ein. Die Kurse globaler Anleihen (JP Morgan Global Bond Index) und Aktien (MSCI ACWI) verloren mit -4% bzw. -3.8% in nahezu gleichem Ausmass. Auf sektoraler Ebene verzeichneten die Versorger im Berichtsquartal mit -8.3% die grössten Verluste. Demgegenüber weist der Energiesektor mit +11.7% die mit Abstand höchste Rendite aus, die auf den kontinuierlichen Preisanstieg von Rohöl zurückzuführen ist. Der Rohölpreis der Sorte Brent legte in Q3 um +27.3% zu.

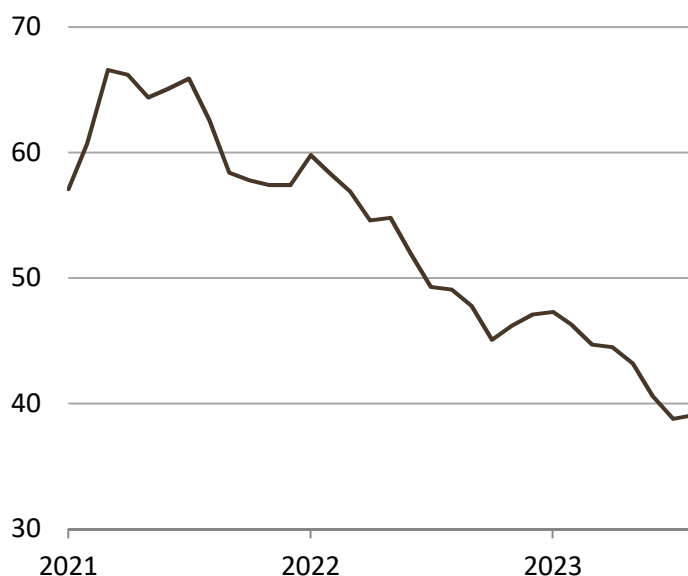
Zu Beginn des 3. Quartals haben sich die OPEC-Staaten auf eine Kürzung der Erdölförderung zur Stützung des Ölpreises verständigt. Die Golf-Monarchie Saudi-Arabien gab bekannt, ab Juli für zunächst einen Monat die tägliche Fördermenge um eine Million Barrel zu drosseln. Bereits zu Jahresbeginn senkte Russland infolge der verhängten Sanktionen monatsweise die Fördermenge. Die freiwillige Produktionskürzung wurde von Saudi-Arabien und Russland wenig später bis zum Ende des Jahres verlängert. In der Folge stieg der Rohölpreis zum Quartalsende bis auf 95 USD je Barrel an. Der starke Preisanstieg des Rohöls bietet der Inflation Rückenwind. Darüber hinaus verteuern sich zusehends die Preise für Lebensmittel. In den USA stieg die Headline Inflation Rate nach zwölf rückläufigen Monaten in Folge im 3. Quartal von 3% auf 3.7% erneut an. Die Kerninflationsrate ohne die zyklischen Preise für Energie und Lebensmittel sank im selben Zeitraum von 4.8% auf 4.3%. In Europa ging die Teuerung hingegen insgesamt zurück. Sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflationsrate gaben leicht nach, befinden sich mit 5.2% bzw. 5.3% aber noch immer auf einem hohen Niveau.

Im Kampf gegen die Geldentwertung erhöhten verschiedene Zentralbanken im Quartalsverlauf ihre Leitzinsen. Dabei drosselten sie ihr Tempo, um das fragile Wirtschaftswachstum nicht zu gefährden. Nach einer Zinserhöhungspause im Juni passte die US Notenbank (Fed) das Zielband der Federal Funds Rate Ende Juli um +25 Basispunkte auf 5.25% bis 5.5% an. Am 20./21. September pausierte sie erneut, um der Wirtschaft ein "Soft Landing" zu ermöglichen. Bis Ende des Jahres signalisiert die Fed eine weitere Zinserhöhung, ehe sie im kommenden Jahr die

Leitzinsen voraussichtlich zweimal senken dürfte ("higher for longer"). Die Europäische Zentralbank, die nur sehr zögerlich die Wende ihrer Zinspolitik vollzog, erhöhte in Q3 gleich zweimal ihre Leitzinsen und definierte den Leitzins jüngst bei 4.5%. Angesichts der aktuellen CHF-Stärke und niedrigeren Inflation behielt die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins über das gesamte 3. Quartal unverändert bei 1.75%.

Der Anstieg des Zinsniveaus erhöht die Zinslast verschuldeter Staaten. Anfang August überraschte die Rating Agentur Fitch die Finanzmärkte mit einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA von AAA auf AA+. Begründet wurde dieser Schritt neben dem massiven Anstieg der Staatsverschuldung und einer wiederholten Überschreitung der Schuldenobergrenze mit einer Verschlechterung der Finanzlage der USA in den kommenden 3 Jahren. Die Staatsverschuldung bemisst sich relativ zur Wirtschaftsleistung. In den kommenden Monaten dürfte das globale Wirtschaftswachstum spürbar an Momentum verlieren. Vor allem Länder wie Deutschland mit energieintensiven Industrien und einer hohen Abhängigkeit von China dürften besonders leiden. Bereits in den vergangenen Monaten hatte sich die Stimmung unter den Einkaufsmanagern der deutschen verarbeitenden Industrie massiv eingetrübt.

Einkaufsmanagerindex für die deutsche Industrie



Anlagepolitik und Ausblick

Wir hielten im 3. Quartal bei weiter ansteigenden Zinsen und sich abschwächenden Konjunkturvorlaufindikatoren konsequent an unserer defensiven Positionierung fest und blieben in Aktienanlagen bewusst untergewichtet. Während der Weltaktienindex in Q3 um -3.8% an Wert einbüsste, verzeichneten globale Energieaktien im gleichen Zeitraum einen Kursanstieg um +11.7%. In unserer Anlagestrategie stellt der Energiesektor eines unserer "high conviction" Investmentthemen dar, die wir in den Portfolios bewusst implementieren. Investitionen in Erdölförderanlagen (CAPEX) wurden aufgrund der laufenden Energietransformation über viele Jahre zurückgestellt, wodurch die Fördermengen bei (noch) steigender Nachfrage tendenziell sinken. Unseres Erachtens wird dieses Gap über die Preisentwicklung geschlossen werden. In den verwalteten Portfolios profitierten wir im 3. Quartal zum einen von der Übergewichtung des Energiesektors und zudem von unserem Investment in einen Rohstoffanlagefonds, der in Q3 um +7.5% zulegte.

Kursentwicklung globaler Energieaktien in 2023



Neben Anlagen in Energieaktien haben wir im Anlageausschuss der Principal Vermögensverwaltung die Bereiche Gesundheit, Künstliche Intelligenz, Sicherheit und Verteidigung sowie Cyber-Security als wesentliche säkulare Investmentthemen selektioniert, die wir auf Basis von Bewertungs- und Momentumkriterien in den Portfolios implementieren werden.

Die bestehende Untergewichtung in europäischen Aktienanlagen werden wir jedenfalls beibehalten. Sowohl der DAX als auch der Euro Stoxx 50 Index verzeichneten in Q3 mit -4.7% und -5.1% eine Underperformance.

Ungeachtet des deutlich nachgebenden Inflationsdrucks und der sich abzeichnenden Wirtschaftsabschwächung sind die Euro- und USD-Zinsen im 3. Quartal entgegen den Erwartungen von Analysten und Ökonomen am kurzen und am langen Ende der Zinskurven nochmals signifikant angestiegen. Der globale Anleihen-Index verzeichnete deshalb im Berichtsquartal eine Performance von -4%.

Nach zehn Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank gehen wir nun bei einem aktuellen Einlagenzinssatz von 4% allerdings angesichts der jüngsten Inflations- und Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone von einem Ende des Zinserhöhungszyklus aus. Bei erstklassigen Euro-Anleihen bieten sich unseres Erachtens erstmals seit dem Jahr 2008 wieder ausgesprochen attraktive Anlageopportunitäten. Da wir über die nächsten Monate einen substantiellen Rückgang der mittel- und langfristigen Zinsen erwarten, verlängerten wir in den Portfolios die zunächst kurze durchschnittliche Duration der Bond-Anlagen seit Juni bereits um mehr als ein Jahr, um im Fall einer Rezession bei sinkenden Kapitalmarktzinsen entsprechende Kursgewinne realisieren zu können. Im aktuellen Umfeld markant ansteigender Kreditzinsen und zunehmender Kreditausfälle vermeiden wir bewusst zusätzliche Kreditrisiken.

Die hohen Kreditzinsen und eine restriktivere Kreditvergabe belasten zunehmend die Investitions- und Konsumnachfrage. Da die Notenbanken kommunizierten, ihre restriktive Geldpolitik für einen längeren Zeitraum beibehalten zu wollen, erwarten wir in der Eurozone unmittelbar und in den USA nach Auslaufen der expansiven Fiskalpolitik eine signifikante Wirtschaftsabschwächung.

Fazit

Im aktuellen Anlageumfeld bleiben wir in Aktienanlagen untergewichtet und setzen mittelfristig weiterhin auf unsere Investmentthemen Energie, Rohstoffe, Sicherheit und Technologie. Gleichzeitig richten wir den Fokus im aktuellen Umfeld auf die Vermeidung von Kreditrisiken und auf ein konsequentes Risikomanagement.

Schaan, Oktober 2023

Principal 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. Principal 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.