



1810.

Der Kundenbrief von Ehinger & Cie.

01.2023 #10

Wenn von Zeitenwende die Rede ist, dann wird diese ganz direkt mit dem brutalen Angriff Russlands auf die Ukraine am 24. Februar 2022 in Verbindung gesetzt. Von Zeitenwende können wir aber auch aufgrund anderer politischer Entwicklungen sprechen.

Wir haben zu Beginn des Jahres in unserer firmeninternen Strategieklausur zwar einen Angriff Russlands auf die Ukraine sowie eine gleichzeitige Invasion Chinas in Taiwan als Super-GAU-Szenario identifiziert, aber nicht im Ernst daran gedacht, dass eines dieser beiden Horrorszenarien Realität werden könnte.

So haben wir uns leider getäuscht und wurden – wie Sie alle auch – zu Beobachtern eines brutalen Krieges mit unbeschreiblichem Leid und all seinen Konsequenzen, der zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg auf europäischem Boden ausgetragen wird.

In seiner Rede vor dem Deutschen Bundestag verwendete Bundeskanzler Scholz den Begriff Zeitenwende natürlich vor allem in Bezug auf Deutschland, das sich über Jahrzehnte blindlings und entgegen dem Rat seiner Verbündeten in eine verhängnisvolle Abhängigkeit von russischem Erdgas begeben hatte. Zudem hat unser nördliches Nachbarland dreissig Jahre lang in einem besonderen Masse die Friedensdividende nach dem Ende des Kalten Krieges eingestrichen und sich um das Missfallen seiner wesentlich mehr für die Verteidigung aufwendenden Verbündeten foutiert.

Die Zeitenwende ist aber keineswegs auf Deutschland beschränkt. In der Schweiz wurde der Stimmbevölkerung im Mai 2017 die «Energiestrategie 2050» zur Annahme empfohlen, obwohl diese auf vielerlei unrealistischen Annahmen und letztlich auf wachsenden Stromimporten fusste. Diese Ungereimtheiten wurden bewusst in Kauf genommen, um den überhastet beschlosse-

«Mehr Realitätssinn in der Politik ist ein Gewinn.»



Oliver Ehinger

nen Ausstieg aus der Kernkraft durchzusetzen. Hinzu kommt, dass Initiativen, welche den Ausbau der einheimischen erneuerbaren Stromproduktion anvisierten, namentlich von Natur- oder Heimatschutzverbänden bekämpft und verzögert wurden.

Wenn nun die beschriebene Zeitenwende dazu führt, dass das Schweizer Parlament in ungewöhnlicher Geschwindigkeit und Pragmatik eine «Solar-Offensive für mehr inländischen Winterstrom» beschliesst, so ist das ein ermutigendes Zeichen. Das Gleiche gilt für den abrupt gestiegenen Stellenwert der Landesverteidigung, nicht nur in der Schweiz, sondern auch bei den sicherheitspolitischen Trittbrettfahrern Japan oder Deutschland. Ein kritischerer Blick auf das in den letzten Jahren sehr aggressiv auftretende China gehört ebenfalls zu den Aspekten dieser Zeitenwende.

Wenn generell mehr Realitätssinn und weniger Naivität in der Politik Einzug halten, dann ist dies gewiss eine positive Konsequenz dieser Zeitenwende.

Oliver Ehinger, Partner

Marktübersicht 2022

Obligationen	Whg	Entwicklung 2022	Entwicklung 2022 in CHF (per 31.12.22)
CHF (AAA–BBB, 1–10 Jahre)	CHF	–11.2%	 –11.2%
EUR (Unternehmen, 3–5 Jahre)	EUR	–11.0%	 –15.0%
USD (Supranationals, 3–5 Jahre)	USD	–7.9%	 –6.5%
GBP (Unternehmen, 3–5 Jahre)	GBP	–8.4%	 –16.9%

Aktien			
Schweiz (SMI)	CHF	–16.7%	 –16.7%
Deutschland (DAX)	EUR	–12.3%	 –16.3%
Europa (EuroStoxx 50)	EUR	–11.7%	 –15.7%
UK (FTSE 100)	GBP	0.9%	 –8.5%
USA (S&P 500)	USD	–19.4%	 –18.2%
USA (Nasdaq)	USD	–33.1%	 –32.1%
Japan (Nikkei 225)	JPY	–9.4%	 –19.2%
Weltindex (MSCI World)	USD	–19.6%	 –18.4%
Emerging Markets (MSCI EM)	USD	–22.4%	 –21.2%

Rohstoffe/Alternative Anlagen			
Öl (Barrel)	USD	10.5%	 12.1%
Gold (Unze)	USD	0.2%	 1.7%
Silber (Unze)	USD	3.4%	 4.9%
Platin (Unze)	USD	11.3%	 13.0%
Hedge Funds (HFRX)	USD	–4.4%	 –3.0%
Immobilienaktien Schweiz	CHF	–12.0%	 –12.0%

Währungen	Kurs		
USD/CHF	0.92	 1.5%	
EUR/CHF	0.99	 –4.5%	
GPB/CHF	1.12	 –9.3%	
AUD/CHF	0.63	 –5.0%	
NOK/CHF	9.43	 –8.7%	
JPY/CHF	0.71	 –10.9%	

Daten: Telekurs

Unsere Anlagesicht auf 2023

Meinen Einstieg in den Anlagekommentar vom letzten Januar könnte ich problemlos auch wieder dieses Jahr verwenden («Ein denkwürdiges Jahr liegt hinter uns»), aber irgendwie nutzt er sich langsam ab. Es scheint seit der Corona-Pandemie nur noch denkwürdige Jahre zu geben.

Der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise, massive Inflation, rekordverdächtiger Anstieg der Zinsen, weltweite Lieferengpässe – all das prägte die Finanzmärkte und machte 2022 zu einem schlechten Börsenjahr. Doch nicht nur Aktien haben sich negativ entwickelt. Praktisch jede Anlageklasse verzeichnete eine negative Performance und für Obligationen war es gar das schlechteste Jahr in der Geschichte.

Wie sehen wir das Umfeld für 2023? Viele Experten sprechen mittlerweile von einer eigentlichen Zeitenwende. Das heisst, dass sich angesichts der jüngsten Ereignisse die Welt fundamental verändert hat und man nun nicht einfach nach einer gewissen Zeit in das alte Umfeld, den normalen Wirtschaftszyklus zurückkehrt. Wir sehen das auch so. Das Umfeld wird geprägt sein von neuen Realitäten. Die Zeit der Null- bzw. Minuszinsen und des Gratisgeldes ist definitiv vorbei, die Inflation wird wohl höher bleiben und länger andauern als erwartet und eine Rezession wird wohl schwer zu vermeiden sein. Zwei wichtige fundamentale Trends spielen auch eine Rolle: die Dekarbonisierung, welche u.a. zu hohen Energiepreisen führt, und die Deglobalisierung, die auch wegen der damit verbundenen Lieferkettenproblematik generell die Preise für viele Güter erhöhen wird. Einen Kurswechsel der Notenbanken sehen wir angesichts dieses Umfeldes noch nicht.

Auf politischer Ebene besteht die Gefahr einer weiteren Polarisierung Osten gegen Westen bzw. USA gegen China. Und eine baldige Lösung des Ukraine-Konflikts scheint zurzeit auch in weiter Ferne.

Was heisst das für unsere Anlagepolitik? TINA («There is no Alternative» – zu Aktien) ist vorbei, neu gilt TAPA («There are

plenty of Alternatives»). Auch Obligationen sind wieder zu einer Anlagealternative geworden. Wir empfehlen, schrittweise Positionen aufzubauen. Wichtig dabei ist: Kaufen Sie Obligationen primär in Ihrer Heimwährung (d.h. ohne Währungsrisiko) und vor allem nur von soliden Schuldnern – lieber auf ein bisschen Mehrrendite verzichten als unnötige Risiken eingehen.

Wie sehen wir Aktien? Prognosen sind hier angesichts der bestehenden Unsicherheiten sehr schwierig (Aber sind sie das eigentlich nicht immer?). Wir erwarten

«Die Welt hat sich verändert.»



Tom Afheldt

weiter eine hohe Volatilität und sind kurzfristig vorsichtig. Weitere Kursrückgänge schliessen wir für das erste Quartal nicht aus, da aus unserer Sicht die Rezessionsrisiken in vielen Aktien zu wenig eingepreist und die Gewinnerwartungen meist noch zu hoch sind. Nichtsdestotrotz empfehlen wir, einen gewissen Aktienanteil zu halten (in unserer Strategie «CHF dynamisch» aktuell 45%). Für uns als langfristig orientierte Anleger sind Aktien unverzichtbar. Zudem sind sie ein guter Inflationsschutz. Und was eigentlich optimistisch stimmen sollte, ist der starke Konsens unter den Marktstrategen. Diese sind bezüglich Aktien fast einhellig eher negativ gestimmt. Wir sind bei zu viel Konsens immer etwas skeptisch, da es nach unserer Erfahrung dann oft anders kommt.

Welche Märkte bevorzugen wir? Zum einen ist dies die Schweiz. Sie gilt in vielerlei Hinsicht als sicherer Hafen (Stabili-

tät, tiefere Inflation) und hat viele erfolgreiche, gesunde und international tätige Unternehmen zu bieten. Wir ziehen zudem die USA Europa vor. Europa ist wirtschaftlich eher ein Problemfall. Die Energiepreise sind massiv höher als in den USA, das Konsumklima schlechter und der Exportanteil deutlich grösser. Deutschland steckt gerade in einer Art Schockstarre. Man hat sich doppelt ausgeliefert: an Russland als Energielieferanten und an China als Exportabnehmer. Zudem spricht für die USA, dass die Notenbank schneller und konsequenter reagiert hat und dass massive Förderungspakete (u.a. für die Energiewende und die Infrastruktur) verabschiedet wurden. Ein wichtiger Bestandteil unserer Aktienallokation sind defensive Dividendenwerte. Unsere favorisierten Branchen sind Nahrungsmittel, Gesundheit, Energie, Infrastruktur und Technologie (und zwar profitable Unternehmen mit starker Marktposition und gesunder Bilanz). Bei den Währungen legen wir den Fokus auf den Schweizer Franken und den US-Dollar, den wir als relativ stabil betrachten. Den Euro würden wir weiter eher meiden. Wegen der hohen Risiken und Unsicherheiten behalten wir im Moment einen relativ hohen Anteil an Liquidität und spannen ein Sicherheitsnetz mit einer markanten Position Gold.

Einige Anlage-Leitlinien für 2023:

- **Aktien unverzichtbar**
- **Schweiz und USA bevorzugen**
- **Defensive Dividendenwerte**
- **Nahrungsmittel, Gesundheit, Energie, Infrastruktur, Technologie**
- **Aufbau von Obligationen (Heimwährung, gute Bonität)**
- **CHF und USD**
- **Liquidität und Gold als Sicherheitsnetz**

Bitte beachten Sie den Disclaimer unter: www.ehico.ch/disclaimer.

Auf den Spuren von James Bond

Seit Beginn des Alpinismus war der Schilthorngipfel unter Bergsteigern als ein aussergewöhnlich imposanter Aussichtspunkt bekannt und das Projekt, eine Eisenbahn auf das Schilthorn zu bauen, blieb nicht unversucht. Die Geologie des Berges stellte jedoch die Ingenieure vor fast unlösbare Probleme. In den folgenden Dekaden wurden noch verschiedene weitere Projekte ausgearbeitet, um den Schilthorngipfel für Nicht-Bergsteiger zugänglich zu machen. Erst in den 60er-Jahren hatte die Seilbahnindustrie einen Entwicklungsstand erreicht, der es ihr erlaubte, sich an ein Projekt wie die Erschliessung eines 3000 m hohen Gipfels heranzuwagen.

Unter der Führung von Ernst Feuz, einem weitsichtigen Mürrener, gelang es einer Gruppe von ehrgeizigen Pionieren, die beträchtlichen finanziellen und technischen Schwierigkeiten zu meistern und endlich 1967 den Schilthorngipfel einem weiten Publikum zu öffnen. Die meisten hätten sich bestimmt damit begnügt, die damals weitaus längste und technisch anspruchsvollste Luftseilbahn der Welt erfolgreich realisiert zu haben. Ernst Feuz aber wollte mehr. Er träumte davon, den Gästen seiner Seilbahn ein einmaliges Erlebnis zu bieten – das faszinierende 360°-Panorama des Schilthorngipfels sollte ihnen an den Tisch gebracht werden.

Die Idee, das erste Drehrestaurant der Welt inmitten der Drei- und Viertausender zu bauen, war geboren. Zuerst hielten ihn die meisten seiner Zeitgenossen für total verrückt – aber er hat seinen Traum verwirklicht, wenn auch mit ein wenig Hilfe von James Bond!

James Bond ist auf dem Schilthorn allgegenwärtig und gehört zur Schilthornbahn, seit diese 1967 den Betrieb aufgenommen hat und hier grosse Teile des Films «On Her Majesty's Secret Service» mit George Lazenby als James Bond gedreht wurden.

Erinnern Sie sich noch an die Handlung des Films und insbesondere die Szenen auf dem Schilthorn? Blofeld hat unter dem Namen Graf Bleuchamp auf einem Berggipfel namens Piz Gloria einen ehemaligen Sportclub gekauft und diesen in eine Forschungseinrichtung umwandeln lassen. Angeblich möchte der Graf die Menschheit von Allergien befreien und er entwickelt dafür Impfstoffe. Die neuartige Allergietherapie lässt er an zehn jungen Frauen testen. Bond trifft als Sir Hillary dort ein und findet heraus, dass die Frauen ohne ihr Wissen mittels Hypnose trainiert werden, auf ein Signal hin in ihren Heimatländern Krankheitserreger zu verbreiten, die Nutzvieh unfruchtbar machen sollen. Dazu erhält jede bei ihrer Abreise einen Funkempfänger und eine angebliche Parfümflasche, die jedoch die Erreger enthält.

«360°
atemberaubende
Bergwelt.»



Nicole Borer

Was im Film aus dem Jahre 1969 viele für undenkbar hielten, versuchen die Menschen auf der ganzen Welt seit mehr als zwei Jahren zu bewältigen – einen sich weltweit verbreitenden Krankheitserreger. Manchmal ist die Handlung eines Films doch nicht so weit von der Realität entfernt.

Und da keine Einschränkungen aufgrund der Pandemie mehr bestehen, kann ich einen Ausflug auf das Schilthorn sehr empfehlen. Umrundet von über 200 teils hochalpinen Berggipfeln, inmitten einer intakten Bergwelt, steht das Restaurant Piz Gloria auf 2970 Meter Höhe. Wie eine Ikone thront das unverkennbare Gebäude auf dem Gipfel des Schilthorns. Wer den Blick schweifen lässt, kommt in den Genuss eines atemberaubenden 360°-Panoramas: Majestätisch reihen sich Eiger, Mönch und Jungfrau und weitere Gipfel der Berner und Walliser Alpen aneinander. Auf der anderen Seite liegen der blau glänzende Thunersee, das malerische Mittelland und die ausgedehnten Gebirgszüge des Jura- und des Massivs. Bei sehr guten Sichtverhältnissen reicht der Blick bis in den Schwarzwald oder zum französischen Mont-Blanc-Massiv.

Geniessen Sie den grandiosen Ausblick bei einem James Bond Brunch oder einem James Bond Burger. Guten Appetit!

