Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

INVESTOR

2. QUARTAL 2023

ANLAGEPOLITIK
Anhaltender Inflations- und Zinsdruck?

SCHWERPUNKT
Managed Futures bewähren sich als Renditequelle und zur Diversifikation in Krisenzeiten

Im Dienste Ihres Vermögens. Seit 1868.

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Managed Futures bewähren sich als Renditequelle und zur Diversifikation in Krisenzeiten

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Marketingmitteilung (Werbung). Die Publikation dient ausschliesslich Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung, kein öffentliches Inserat und keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten oder anderen spezifischen Produkten und auch keine Aufforderung zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Namentlich stellt sie keine Anlageberatung dar, trägt keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dient nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen untersagen. Die vorliegende Publikation richtet sich insbesondere nicht an Bürger, Niedergelassene oder Personen mit steuerlicher Ansässigkeit in den USA, Kanada oder Grossbritannien sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bezüglich Nationalität, Wohnsitz etc.) unterliegen. Ebenfalls richtet sich die vorliegende Publikation nicht an Personen, welche sich in der Europäischen Union aufhalten oder dort niedergelassen sind. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Obwohl die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG alle zumutbare Sorgfalt darauf verwendet hat, dass die übermittelten Informationen korrekt und aktuell sind und dass für alle Angaben zuverlässige externe Quellen benutzt wurden, gewährt die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG weder explizit noch implizit Zusicherungen, Gewährleistungen oder Garantien irgendwelcher Art für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der präsentierten Informationen. Die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG übernimmt keine Haftung für eine fehlerhafte Übermittlung der Informationen, insbesondere infolge technischer Störungen, für Fälschung oder Verfälschung der Informationen, für den Inhalt der Informationen, für direkte, indirekte oder zufällige Schäden oder Verluste, die aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder zufolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die enthaltenen Informationen und allfällige Angaben zu Preisen können sich jederzeit ändern. Die Empfänger dieser Publikation sollten sich zudem bewusst sein, dass Kurse sowohl steigen als auch fallen können und dass eine positive Performance in der Vergangenheit keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft ist. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Anlagen in dieser Publikation sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Bevor Sie basierend auf diesen Informationen eine Anlageentscheidung treffen oder bei Bedarf von näheren Informationen, empfehlen wir Ihnen die Kontaktaufnahme mit einer Kundenberaterin oder einem Kundenberater der Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG. Weitere Unterlagen zu den erwähnten Finanzinstrumenten in dieser Publikation (bspw. Basisinformationsblatt, Prospekt) können Sie bei Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG beziehen. Auf unserer Homepage (www.lienhardt.ch/information_anlagegeschaeft) finden Sie zudem unsere detaillierten Informationen zum Anlagegeschäft von Lienhardt und Partner Privatbank Zürich AG.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner

Christian Lienhardt
VR-Präsident

Geschätzte Leserinnen und Leser

Trotz aktuellem Bankenstresstest lautet die zurzeit wesentlichste Frage immer noch: Wie verläuft die Inflation in den nächsten Quartalen? Die meisten von uns wurden in den vergangenen Monaten wohl überrascht von der Höhe und der Dauer der Inflation. In der Folge ist man verunsichert und befürchtet, dass die Teuerung nicht so schnell nachlassen wird.

Die Schweizerische Nationalbank hat drei Instrumente, um die Inflation ins Zielband von 0 % bis 2 % zurückzubringen. Erstens kann sie den Leitzins bestimmen und damit den «Preis» für Geld festlegen. Höhere Zinsen führen dazu, dass die Kreditaufnahme teurer und darum weniger konsumiert und investiert wird, was selbsterklärend die Teuerung bremst. Zweitens kann sie den Wechselkurs gezielt zur Steuerung der Inflation einsetzen. Weil wir in der Schweiz ein Viertel aller Güter und Dienstleistungen aus dem Ausland importieren, hilft ein höherer Wert des Schweizer Frankens, die aus dem Ausland importierte Inflation abzufedern. Und drittens beeinflusst die Nationalbank unsere Inflationserwartung, indem sie keine Zweifel offenlässt, dass sie die Teuerung auch in Zukunft konsequent bekämpfen wird. Alle diese drei Möglichkeiten hat die Nationalbank mit beachtenswertem Erfolg eingesetzt. Lesen Sie mehr zu den Finanzmärkten, den Konjunkturaussichten und unserer Anlagestrategie ab Seite 4.

In unserem Schwerpunktthema erläutert Dr. Bruno Gmür, Gründer und Chief Investment Officer der Quantica Capital AG, wie man als qualifizierter Anleger auf einfache Art und Weise von einer breiten Vielfalt unterschiedlichster Renditequellen profitieren kann. Quantica Capital ist ein von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) lizenzierter, hochspezialisierter Vermögensverwalter. Sein Managed Futures Programm investiert in rund 100 regulierte Terminkontrakte auf Staatsanleihen, Zinsen, Rohstoffe, Währungen und Aktienindizes. Gerade in unsicheren Zeiten bieten sie liquide Anlagemöglichkeiten, welche als zusätzliche Diversifikation der Anlageklassen eine wertvolle Portfoliobeimischung darstellen und von den Auf- und Abwärtsbewegungen der Märkte profitieren können. Mehr dazu lesen Sie ab Seite 14.

In eigener Sache wollen wir an dieser Stelle auf einen Anlass hinweisen, den wir am 7. Juni in Dietikon zusammen mit den Elektrizitätswerken des Kantons Zürich (EKZ) durchführen werden. Es wird um die Themenbereiche Energiepolitik und Energieversorgung gehen. Wenn Sie Interesse an diesem speziellen Anlass haben, melden Sie sich bei uns und wir werden Ihnen gerne eine Einladung zusenden.

Wir hoffen, dass Sie Zeit und Interesse haben, den einen oder anderen Artikel im INVESTOR zu lesen. Diskutieren Sie mit uns die Themen, welche Sie im Augenblick beschäftigen. Wir stehen Ihnen gerne mit Rat und Tat zur Seite und wünschen Ihnen eine angeregte Lektüre.

Zürich, 16. März 2023

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Anhaltender Inflations- und Zinsdruck?

Peter Helbling
Chief Investment Officer

Wachstumsschwäche?

Anstatt des erwarteten Abgleitens der Weltwirtschaft in eine Rezession hat sich die konjunkturelle Dynamik in den vergangenen Monaten eher verstärkt. Das hat die Zinsen nach oben getrieben und das Risiko einer noch restriktiveren Geldpolitik erhöht, obwohl die US-Zentralbank FED und die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen bereits deutlich von 0.25 % auf 4.75 % respektive von –0.75 % auf 1.0 % erhöht hatten.

Wetterglück

Ende Juni markierte die Inflation in den USA das Höchst bei 9.1 %, wovon 3.2 % zur lohngetriebenen Kerninflation (Dienstleistungen) zählten und 5.5 % durch die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise erklärt werden können. Seither ist die US-Inflation um rund 3.1 % auf 6.0 % gefallen. Es stehen zwei Fragen im Raum: «War effektiv die Geldpolitik für den Rückgang der Inflation verantwortlich?» und «Wie verläuft die Inflation in den nächsten Quartalen?».

Tatsächlich war der Rückgang grösstenteils auf sinkende Preise für Rohstoffe, Energie und Lebensmittel zurückzuführen. Anders formuliert: Wir hatten Wetterglück (wenig Heizbedarf und gute Ernten), die Lieferketten haben sich normalisiert und Russlands Rohstoffe (v.a. Öl und Gas) fanden neue Abnehmer und verschwanden demnach nicht vom Weltmarkt. Die Inflation für Dienstleistungen hingegen ist auf 4.1 % gestiegen. Die Prognosen für den weiteren Verlauf der Inflation gehen diametral auseinander. Während einige Analysten bereits in diesem Sommer eine Normalisierung der Inflation und später im Jahresverlauf erste Zinssenkungen erwarten, gehen andere davon aus, dass die Inflation im Herbst erneut steigen wird und die Geldpolitik entsprechend weiter gestrafft werden muss.

Wieso denn eigentlich 2 %?

Dass eine Inflation von 2 % ideal für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung sein soll, kann nicht schlüssig begründet werden. Das Inflationsziel wurde willkürlich von den Zentralbanken festgelegt. Es laufen bereits Diskussionen, das Inflationsziel zu erhöhen. Das können die Währungshüter jedoch so nicht kommunizieren, ohne ihre Glaubwürdigkeit zu untergraben. Aber es fällt auf, wie regelmässig Informationen zu diesem Thema ihren Weg in die Medien finden. Ein erster Schritt wurde mit der Einführung des «average inflation targeting» (AIT) durch die FED bereits getan. Das AIT besagt, dass die Inflation im Durchschnitt über einen Konjunkturzyklus hinweg 2 % betragen soll. Das impliziert, dass die Inflation für einige Zeit erhöht bleiben darf, da diese zuvor jahrelang unter 2 % lag.

Vorerst keine Zinssenkungen

Die US-Notenbank versucht seit längerem, die Marktteilnehmer davon zu überzeugen, dass die Zinsen höher steigen und es länger dauern wird, bis erste Zinssenkungen erfolgen können. Erst als die Disinflation anfangs Februar zu stocken begann und die Inflationsraten in mehreren Wirtschaftsräumen überraschend wieder leicht angestiegen sind, hat der Markt reagiert. Die Erwartungen bezüglich der Leitzinsen hatten sich vor dem jüngsten Bankencrash temporär markant erhöht. So hätten die Leitzinsen bis im Herbst in den USA nochmals um 1.0 %, in der Schweiz um 1.25 % und in Europa um 1.5 % angehoben werden sollen, bevor sie dann im Januar 2024 erstmals wieder gesunken wären.

Inflationsbekämpfung vs. Bankenrettung?

Der Konkurs der Silicon Valley Bank (SVB) und das Drama um die Credit Suisse haben die Anleger stark verunsi-

chert. Dies führte dazu, dass die soeben gestiegenen Zinserwartungen sich wieder verflüchtigten. Der 2-jährige US-Zins fiel innert 3 Tagen um 1 %, so stark wie noch nie seit 1987. Die Erwartungen bezüglich des Höchsts der US-Leitzinsen fielen um 1.0 % auf 4.75 %. Das heisst, es wird nun keine weitere Leitzinserhöhung in den USA erwartet, obwohl die Inflation noch nicht unter Kontrolle ist. Die These, dass die Inflationsbekämpfung in den Hintergrund rückt, sobald der Stress im Finanzsystem zunimmt, ist gewagt. Die jüngste Zinsbewegung scheint nicht nachhaltiger Natur zu sein.

Tiefe Zinssensitivität der Konsumenten

Durch Coronahilfen, steigende Löhne und langfristig fixierte Kredite ist die Zinssensitivität der privaten Haushalte in den USA geringer als in den Nullerjahren. So waren in der Immobilienkrise 2008/2009 rund 40 % der Hypotheken flexibel verzinst, heute sind bis zu 90 % für 30 Jahre fixiert. Die stark gestiegenen Hypothekarzinsen haben deshalb vorerst nur einen geringen Effekt auf das verfügbare Einkommen respektive den Konsum. Neubauprojekte hingegen werden durch die gestiegenen Kosten ausgebremst, was die bereits bestehende Wohnungsknappheit verschärft und die Inflation der Mietzinsen hochhält.

Das Dilemma der Zentralbanken

Trotz jahrelang vorteilhafter Finanzierungsbedingungen wurde zurückhaltend in neue Kapazitäten investiert. Insbesondere im Rohstoffbereich gibt es wenig Reserven, woran auch die Dekarbonisierung und der ESG-Hype mitverantwortlich sind. Die Straffung der Geldpolitik scheint in diesem Umfeld eher kontraproduktiv zu sein. Höhere Zinsen treiben die Kosten für Kredite unmittelbar, während sich die Nachfrage bisher wenig zinssensitiv zeigt. Da ist es nicht direkt ersichtlich, wie höhere Zinsen die Inflation bekämpfen sollen. Die Kerninflation kann erst nachhaltig sinken, wenn der Lohndruck abnimmt, wozu sich wiederum der Arbeitsmarkt deutlich abkühlen müsste. Dafür gibt es aktuell wenig Anzeichen. Man kann das Dilemma erkennen. Entweder steigen die Zinsen so stark an, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften abnimmt und das Risiko von Verwerfungen am Markt steigt oder die Inflation bleibt erhöht, was gemäss aktuellem Verständnis für die Notenbanken inakzeptabel ist.

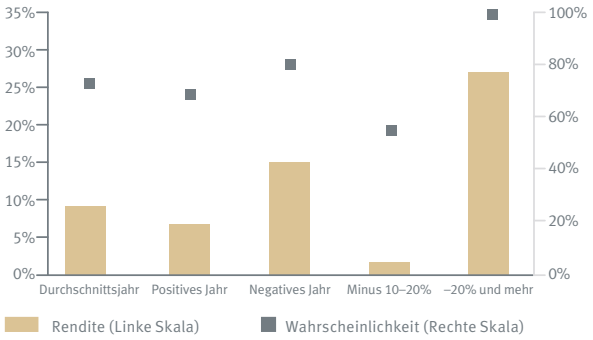
Das Pendel schwingt zurück

Die Rückkehr zum Durchschnitt (mean reversion) ist ein Naturgesetz. Extreme können den Pendelkräften selten lange standhalten. So schwingt das Pendel auch an den Aktienmärkten hin und her, d.h. auf schlechte Jahre folgen typischerweise gute Jahre. Die Statistik besagt, dass der S&P 500 nach einem Rückgang von mehr als –20 % im Folgejahr in 100 % der Fälle wieder gestiegen ist, und zwar um durchschnittlich 27 %. War die Korrektur hingegen im Bereich von –10 % bis –20 %, erzielte der US-Aktienmarkt nur in 56 % der Fälle eine positive Rendite. Diese lag durchschnittlich im tiefen einstelligen Prozentbereich. Nun hat der S&P 500 im Vorjahr um –18.1 % korrigiert. Das deutet auf eine tiefe Rendite und einen holprigen Verlauf über die folgenden Quartale hin.

Fazit

Die konjunkturelle Stärke könnte den Rückgang der Inflation verlangsamen und die Zinsen hochhalten. Der Gegenwind sinkender Gewinnschätzungen und steigender Zinsen birgt das Risiko von erneuten Rückschlägen. Die Notenbanken stehen vor dem Dilemma entweder die Inflation zu bändigen oder die Systemrisiken tief zu halten, was uns für die nächsten Monate eher vorsichtig stimmt. Für das ganze Jahr 2023 erwarten wir eine positive Rendite im einstelligen Prozentbereich. Mittelfristig besteht die Chance, dass das 2 %-Inflationsziel aufgeweicht und die Geldpolitik überraschend früh gelockert wird. Das würde den Finanzmärkten einen starken, positiven Impuls verleihen.

Performance des S&P 500 basierend auf der Performance des Vorjahres (1949–2021)



Quelle: Carson Investment Research, Swiss Life Asset Managers

Patrick Oberholzer zum Thema: «Aktienselektion ist entscheidend.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität bietet kaum Rendite, darum sollte diese meistens tief gehalten werden.

Unsere Empfehlung:

- Überschüssige Liquidität schrittweise in Aktien investieren.

Geldmärkte (3 Mt.)	16.03.2023	3 Monate	12 Monate
CHF	1.06	↗	↗
EUR	2.75	↗	↗
GBP	4.26	↗	↗
USD	4.94	↗	↗
JPY	– 0.03	↗	↗

Obligationen

- Die Nominalzinsen werden in der Schweiz noch steigen.
- Obligationen offerieren wieder akzeptable Renditen.
- Der Diversifikationseffekt mit Aktien sollte wieder besser funktionieren.

Unsere Empfehlung:

- Tiefe Obligationenquote mit einer Restlaufzeit von 6–10 Jahren.

Obligationenmärkte (10 J.)	16.03.2023	3 Monate	12 Monate
CHF	1.07	↗	↗
EUR (Deutschland)	2.13	↗	↗
GBP	3.32	↗	↗
USD	3.45	↗	↗
JPY	0.32	↗	↗

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Das Wirtschafts- und Gewinnwachstum wird sich weiter abschwächen.
- Die gestraffte Geldpolitik und eine milde Rezession sind eingepreist.
- Die Bewertungen sind gestiegen und limitieren das Aufwärtspotenzial.

Unsere Empfehlung:

- Neutrale Gewichtung der Aktienquote.

Aktienmärkte	16.03.2023	3 Monate	12 Monate
SPI	13 696	→	↗
Euro Stoxx 50	4 035	→	↗
Nasdaq 100	12 251	→	↗
S&P 500	3 892	→	↗
Topix	1 937	→	↗
MSCI Emerging Markets	947	→	↗
MSCI World	2 674	→	↗

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten. Steigende Realzinsen sind jedoch nicht positiv für den Goldpreis.
- Immobilienfonds haben die Prämien (Agios) abgebaut, sind somit wieder vernünftig bewertet und bieten einen gewissen Inflationsschutz.
- Kryptoassets: Für Ethereum wird im April ein Update erwartet, welches dessen Funktionalität und Effizienz verbessert. Ein erfolgreiches Update könnte sich positiv auf die Nachfrage auswirken.
- Die Kryptoassets bleiben sehr volatil, verfügen aber über ein enormes Wertsteigerungspotenzial.

Unsere Empfehlung:

- Gold und Kryptoassets gehören als Beimischung in jedes Portfolio.
- Immobilienanlagen bleiben attraktiver als Obligationen.

Nicht-traditionelle Märkte	16.03.2023	3 Monate	12 Monate
Gold	1 924	→	↗
Immobilien	442	→	↗
Bitcoin	23 373	→	↗
Ether	1 627	→	↗

Patrick Oberholzer zum Thema: «Kommt eine zweite Inflationswelle?»

ANLAGESTRATEGIE

Hochnebel

Im nebligen Herbst hatten wir zu wenig Evidenz, welche auf eine deutliche Verbesserung des Umfelds hindeutete, um die Aktienquote zu erhöhen. Zu prominent waren die Risiken einer potenziell nahenden Rezession und steigender Zinsen. Die Zinsen sind denn auch temporär gestiegen, wogegen die Konjunkturentwicklung weiterhin überraschend robust war.

Ein unerwarteter, positiver Impuls kam vom Rückgang der Inflation und vom Kurswechsel der chinesischen Covid-Politik, dem (vermeintlich) absehbaren Ende der geldpolitischen Straffung und der Normalisierung der Lieferketten. Der Bodennebel hatte sich aufgelöst und die Sicht für kurze Zeit freigegeben. Trotzdem haben wir die Aktienquote noch nicht deutlich erhöht. Wieso? Nach der kurzen Phase mit klarer Sicht wartet der Hochnebel und die Visibilität ist bereits wieder tief. Die Risiken sind weiterhin hoch.

Den Umständen angepasst

Unsere Portfolios haben trotz relativ viel Liquidität und einer neutralen Aktienquote vollumfänglich vom Anstieg der vergangenen Monate profitiert. Ein Grund dafür war die gute Auswahl der Einzelaktien, insbesondere in der Schweiz.

Die stark divergierende Entwicklung einzelner Aktien hat uns veranlasst, selektive Rebalancings durchzuführen, sprich die einzelnen Aktien wieder an ihr ursprüngliches Gewicht anzupassen. So haben wir den Genussschein von Roche, welcher einer der prominentesten Underperformer war und knapp 35 % unter dem Höchst notiert, aufgestockt. Auch den ETF auf den US-Technologiesektor haben wir erhöht. Wobei hier die Charttechnik (Bodenbildung, Überwinden des Abwärtstrends) den Ausschlag gegeben hat.

Bei Swatch und Holcim hingegen haben wir einen Teil der Position verkauft und so Gewinne realisiert. Linde mussten wir verkaufen, weil die Aktie neuerdings nur noch in den USA kotiert ist und wir in den meisten Mandaten keine Direktanlagen in amerikanischen Wertpapieren tätigen. Auch bei Linde konnten wir schöne Gewinne realisieren. Das frei gewordene Kapital wurde in die defensive, aber nicht weniger spannende Deutsche Telekom investiert.

Zwischenhoch

Insbesondere im Frühling überrascht das Wetter oft mit wilden Kapriolen. Dieses Jahr muss man auch von den Finanzmärkten Unbeständigkeit und sprunghafte Stimmungsschwankungen erwarten.

Während die Aktienmärkte in der Schweiz rund 10 %, in den USA 13 % und in den Schwellenländern 17 % vom Herbsttief bis Ende Januar gestiegen sind, konnte der EuroStoxx 50 um über 30 % steigen und sich dem Höchst vom Jahr 2021 bis auf 3 % annähern. Europäische Aktien haben somit die Pandemie, den Krieg, die Energiekrise, die «galoppierende» Inflation und die steigenden Zinsen hinter sich gelassen. Diese Ereignisse belasten die Unternehmensgewinne, auch wenn das Ausmass unklar ist. Die Bewertung in Europa ist zwar deutlich tiefer als in den USA oder in der Schweiz, aber im historischen Vergleich liegt die Bewertung auf dem Durchschnitt. Man kann es drehen und wenden wie man will, die Aktienmärkte sind nicht günstig bewertet.

Portfoliorisiken

Die Portfoliorisiken sind bereits relativ hoch und die Aktienmärkte haben viele überraschend positive Entwicklungen mit Kursavancen quittiert. Angesichts der weiterhin hohen und schwierig einschätzbaren Marktrisken ist es nicht dringend notwendig, die Aktienquote auf Stufe Index zu erhöhen. Einzelne Unternehmen mit schwer substituierbaren Produkten, Preissetzungsmacht und idealerweise tiefer Zinssensitivität können vom inflationären Umfeld profitieren. Das hält deren Rückschlagspotenzial tief.

Obligationen bieten nach dem starken Zinsanstieg wieder akzeptable Renditen und sind attraktiver verzinst als Kontoguthaben.

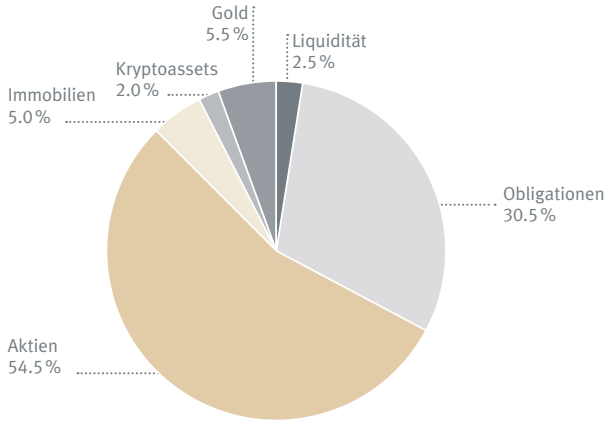
Fazit

Die aktuell vorsichtig optimistische Ausrichtung der Portfolios scheint uns dem Umfeld angemessen. Der jüngste Stress im Bankensektor hat eindrücklich gezeigt, wie fragil die Situation ist und dass eine so rasche und unerwartete Anpassung des Zinsniveaus Verwerfungen mit sich bringen kann.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 2.QUARTAL 2023

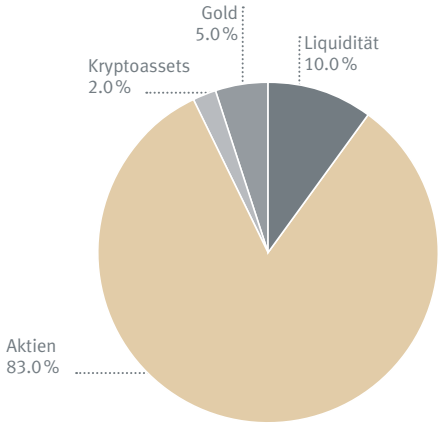
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



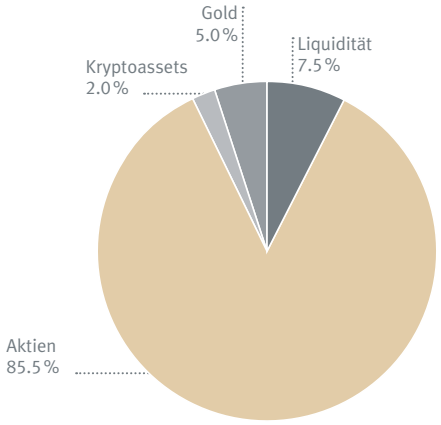
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.5				**2.5**
Obligationen	22.5			8.0	**30.5**
Aktien	34.0	3.5	10.0	7.0	**54.5**
Immobilien	5.0				**5.0**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.5				**5.5**
Total	**69.5**	**3.5**	**12.0**	**15.0**	**100.0**

Fokus Aktien Global



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	10.0				**10.0**
Aktien	54.5	3.5	18.0	7.0	**83.0**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.0				**5.0**
Total	**69.5**	**3.5**	**20.0**	**7.0**	**100.0**

Fokus Aktien Schweiz



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	7.5				**7.5**
Aktien	85.5				**85.5**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.0				**5.0**
Total	**98.0**	**0.0**	**2.0**	**0.0**	**100.0**

TRAUMHAFTE VILLA IN HORW/LU

Atemberaubende Seesicht und Pool an privilegierter Wohnlage

Die ausdrucksvolle Liegenschaft ist auf der Halbinsel von Horw angesiedelt, am Ende einer Sackgasse an sehr ruhiger Lage. Wiesen und Wälder prägen das Landschaftsbild dieser grünen Oase. Die gepflegte Gartenanlage mit Baumbestand, Kiesplatz und Steinbrunnen-Anlage, einem Aussenpool mit 45 m² und Gegenstromanlage fügt sich harmonisch ein. Sind Sie bereit für Ihr neues, exklusives Zuhause an privilegierter Lage?

8.5-Zimmer-Villa mit 2.5-Zimmer-Einliegerwohnung mit separatem Eingang und Sitzplatz
Wohnfläche 300 m², Grundstücksfläche 1'609 m²

Verkaufspreis auf Anfrage

Susanne Blumer-Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diesen Wohntraum vorzustellen.

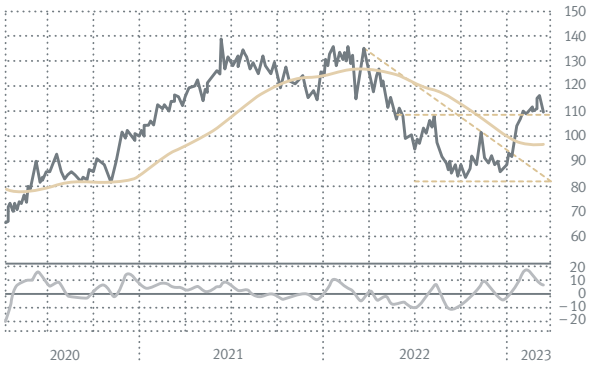
Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

SFS Group

SFS Group ist der führende Spezialist für Verbindungstechnik. Die proprietäre Technologie des kalten Pressens erlaubt es, hochpräzise und stabile Metallteile herzustellen. Mit dem Überwinden der 200-Tage-Linie bei CHF 98 und dem Ausbruch aus dem Seitwärtskanal bei CHF 110 wurde der Anfang Jahr gestartete Aufwärtstrend bestätigt. Etwas stärkerer Gegenwind ist erst im Bereich von CHF 125 bis CHF 130 zu erwarten. Mittelfristig besteht weiterhin das Potenzial, dass die Aktie auf das Allzeithöchst von rund CHF 140 vorstösst.



Infineon

Ausgehend vom Septembertief bei EUR 21.9 konnte Infineon den Abwärtstrend und die 200-Tage-Linie überwinden und einen Aufwärtstrend etablieren. Dieser hat die Aktie auf ein 52-Wochenhoch von EUR 36.9 geführt, ein Anstieg von rund 68 %. Im Rahmen der seither laufenden Konsolidierung hat Infineon auch die anfangs Februar entstandene Kurslücke geschlossen. Infineon baut auf den aktuellen Niveaus eine Basis für den nächsten Anstieg, die in der Folge zur Supportzone wird und den Aktienkurs bei erneuten Rückschlägen der Aktienmärkte stützen dürfte. Dem Aufwärtstrend stehen technische Widerstände in der Region um EUR 39 im Weg. Wir erwarten, dass diese überwunden werden und dann ein Test des Allzeithöchst bei EUR 43.9 ansteht.

Salesforce

Salesforce bietet Businesssoftware an und ist mit SAP vergleichbar. Im Rahmen der Börsenbaisse ist der Aktienkurs von Salesforce zum langfristigen Aufwärtstrend zurückgekehrt. In der kürzeren Betrachtung hat die Aktie im Vorjahr knapp 60 % verloren. Im Bereich von USD 150, wo eine starke Unterstützungszone und der lange Aufwärtstrend aufeinandertreffen, hat die Aktie die Basis für den nächsten Anstieg gebildet. In den letzten Wochen wurde der einjährige Abwärtstrend nach oben durchbrochen und die 200-Tage-Linie zurückerobert. Aus technischer Sicht stehen nächste Widerstände im Bereich von USD 210 und im Bereich von USD 260 im Weg.

Quelle: Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG / Bloomberg

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

Leben an spektakulärer Lage über dem Hallwilersee in Birrwil

Die fünf exklusiven 5.5-Zimmer-Einfamilienhäuser werden an prominenter Lage gebaut. Die unverbaubare Sicht mit Blick über den malerischen Hallwilersee bis zu den Alpen wird Sie begeistern – hier erleben Sie Freiheit, Ruhe und Weite in der idyllischen Seenlandschaft. Die Überbauung ist Minergie-P-zertifiziert, das garantiert einen ressourcenschonenden Energieverbrauch.

Fünf 5.5-Zimmer-Einfamilienhäuser, Parzellengrössen 423 bis 466 m², Bezugstermin voraussichtlich im 1. Quartal 2025
Verkaufspreise ab CHF 2’295’000

Susanne Blumer-Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diesen Wohntraum vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

MANAGED FUTURES

Managed Futures haben sich über die letzten Jahrzehnte sowohl als positive Renditequelle als auch zur Diversifikation in Krisenzeiten bewährt

Dr. Bruno Gmür
Gründer & CIO von Quantica Capital

Diversifikation: Der Schlüssel zum Erfolg

Das Jahr 2022 war von einem der schnellsten und überraschendsten geldpolitischen Straffungszyklus geprägt: Die US-Notenbank hat ihren Leitzins in nur 9 Monaten um sagenhafte 4.25 % angehoben, obwohl die Finanzmärkte zu Beginn des Jahres lediglich einen Anstieg von 0.9 % erwartet hatten. Diese beispiellose Kluft zwischen Markterwartungen und der Realität löste historische Marktbewegungen in allen Anlageklassen aus, welche die meisten fundamentalen Anleger auf dem falschen Fuss erwischte. Ausgelöst durch den raschen Anstieg der Inflation in den westlichen Volkswirtschaften drehte die Korrelation zwischen Aktien und Obligationen stark ins Positive. Die gleichzeitig starken Verluste an den Aktien- und Zinsmärkten belasteten die Performance von Multi-Asset Portfolios.

Ein gemischtes CHF-Anlageportfolio mit einem ausgewogenen Aktienanteil von 40 % hat 2022, gemessen am Pictet LPP40 BVG Index, 15 % an Wert verloren. Dies entsprach dem zweitschlechtesten Ergebnis der letzten 20 Jahre, nur das Krisenjahr 2008 war noch schlechter.

Eine der wenigen liquiden Anlagemöglichkeiten, welche in diesem Umfeld Diversifikation und eine positive Rendite generierte, waren die Managed Futures, in den USA auch bekannt unter der Bezeichnung CTAs.

Diversifizierte und systematische Trendfolgesysteme in allen Asset Klassen

Systematische Managed Futures Programme sind seit den 1980er Jahren vor allem in den angelsächsischen Ländern immer populärer geworden. Die meisten erfolgreichen Managed Futures Manager wenden einen regelbasierten, algorithmischen Anlageprozess an, welcher komplett auf fundamentale Markteinschätzungen verzichtet, und stattdessen auf der systematischen Erkennung von mittelfristigen Preistrends beruht. Das Anlageergebnis ist daher unabhängig von jeglichen persönlichen Einschätzungen oder emotionalen Verhaltensmuster des Managers und beruht rein auf objektiv messbaren Preisbewegungen. Für die Umsetzung dieser systematischen Strategien ist somit die Erfahrung und Disziplin der Manager ausschlaggebend und nicht ihre persönliche Markteinschätzung.

Managed Futures handeln vorwiegend börsengehandelte Terminkontrakte (Futures) in den unterschiedlichsten Anlageklassen und können deshalb gleichermassen von steigenden wie auch von fallenden Marktpreisen profitieren.

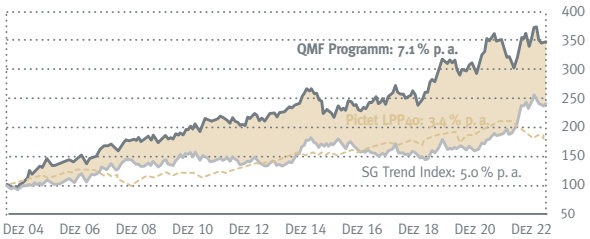
Im vergangenen Jahr konnten Managed Futures ihr Rendite- und Diversifikationspotenzial in Krisenzeiten eindrucksvoll unter Beweis stellen: Der bekannte SG Trend Index, der die durchschnittlichen Renditen der zehn weltweit grössten Trendfolge Managed Futures Manager misst, verzeichnete das beste Ergebnis seit mehr als 20 Jahren.

Die stark positiven Renditen im Jahr 2022 wurden hauptsächlich mit Short-Positionen in Bond- und Zins-Futures sowie mit Long-Positionen in Rohstoffen, vorwiegend Energiemärkten, erzielt. Dank der starken Aufwertung des US-Dollars konnten auch mit Währungspositionen hohe Renditebeiträge generiert werden.

Quantica Capital AG

Quantica Capital AG ist als hochspezialisierter Vermögensverwalter einer der wenigen FINMA lizenzierten Anbieter eines Managed Futures Programmes. Das Quantica Managed Futures (QMF) Programm kann mittlerweile auf einen über 18-jährigen, erfolgreichen Track-Record zurückblicken: Seit Lancierung im Jahr 2005 konnte bis Ende 2022 eine Netto-Rendite von durchschnittlich 7.1 % p.a. erzielt werden.

MANAGED FUTURES



Quelle: Pictet Asset Management, Société Générale, Quantica Capital

Diversifikation durch Erschliessung vieler verschiedenen liquiden Renditequellen

Das Quantica Managed Futures Programm investiert in ca. 100 regulierte, an globalen Börsen gehandelte Futures auf Aktien Indizes, Staatsanleihen und Zinsen, Rohstoffe und Währungen.

Die Möglichkeit, an einer derart breiten Vielfalt unterschiedlicher Renditequellen zu profitieren, sowohl von Aufwärts- als auch von Abwärtsbewegungen, bietet ein sehr grosses Diversifikationspotenzial. Durch die Beimischung eines bewährten und breit diversifizierten Managed Futures Programms wie QMF stehen einem Anleger sehr viele zusätzliche Renditequellen zur Verfügung, welche in einem traditionellen Portfolio schlicht nicht vorhanden sind.

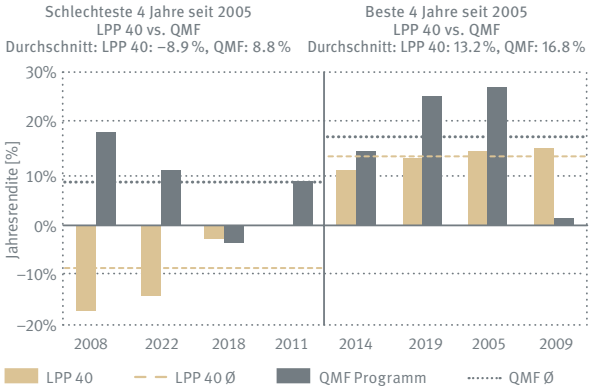
	QMF Programm	SG Trend Index	Pictet LPP 40 Index	90 % LPP 40 + 10 % QMF
Annualisierte Rendite	**7.1 %**	5.0 %	3.4 %	3.8 %
Volatilität	11.0 %	11.3 %	6.8 %	6.4 %
Sharpe-Ratio(rf = 0 %)	**0.65**	0.44	0.50	0.60
Maximum Drawdown	–20.7 %	–23.0 %	–26.2 %	–22.3 %

Quelle: Pictet Asset Management, Société Générale, Quantica Capital

Die Tabelle veranschaulicht diesen Diversifikationsbeitrag in einem langfristigen pro-forma Kontext. Gemäss dem Pictet LPP 40 hätte ein gemischtes Portfolio mit 40 % Aktienanteil zwischen 2005 und Ende 2022 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 3.4 % mit einer Volatilität von 6.8 % p.a. erzielt. Durch eine 10 %-Beimischung des QMF Programms hätte eine höhere Rendite von 3.8 % p.a. erzielt werden können, und dies bei gleichzeitiger Reduzierung der Volatilität auf 6.4 % p.a. Die risikobereinigte Rendite hätte somit signifikant zugenommen.

Krisenschutz und Partizipation

Trendfolge Managed Futures haben die wertvolle Eigenschaft, dass sie bezüglich vieler ökonomischer Risikofaktoren wie Aktienmarkt-, Zins- und Inflationsrisiken, aber auch Währungs-, Rohstoff- und Volalitätsrisiken, sowohl in stark negativem als auch in stark positivem Umfeld gute Ergebnisse erzielen können.



Quelle: Pictet Asset Management, Quantica Capital

In den seit 2005 vier schlechtesten Jahren hat der Pictet LPP40 Index durchschnittlich –8.9 % verloren, während die durchschnittliche Performance des QMF Programms in denselben Jahren bei +8.8 % lag. Dabei war der Renditevorteil in den zwei überaus schwierigen Jahren 2008 und 2022 am grössten. Bemerkenswert ist, dass das QMF Programm auch in den vier stärksten Anlagejahren mit durchschnittlich 16.8 % p.a. die Rendite des Pictet LPP40 Index übertreffen konnte. Diese Ergebnisse veranschaulichen eindrucksvoll die Kerneigenschaft der smarten Diversifikation: Managed Futures können sowohl einen Krisenschutz als auch eine Partizipation in einem positiven Marktumfeld bieten.

Mit dem Quantica Managed Futures erhalten qualifizierte Anleger einen einfachen Zugang zu dieser, gerade in unsicheren Zeiten, wertvollen Portfoliobeimischung.

Über Quantica Capital AG

Quantica Capital AG wurde 2003 von Dr. Bruno Gmür in Schaffhausen gegründet und beschäftigt heute 14 hochspezialisierte Mitarbeiter in den Bereichen Research, Technologie Trading und Implementation, Business Development und Administration mit Büros in Zürich und Schaffhausen.

Anleger haben die Möglichkeit, über regulierte UCITS oder Cayman Funds in verschiedenen, abgesicherten Währungsklassen in das QMF Programm zu investieren.

Mehr erfahren Sie von Ihrem Kundenberater oder unter www.quantica-capital.com

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Managing Partners
Dr. Duri Prader
Dr. Markus Graf