



HIGHVALUE PARTNERS

HVP-Quartalsbericht

Q3-2023

- **Börsen und Märkte – Übersicht**
 - Anleihen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- **Was uns bewegt!**
 - Die Notenbanken legen (vorerst?) eine Pause ein
- **Unsere Fonds im Überblick**

Börsen und Märkte - Übersicht

Anleihen - Rückblick

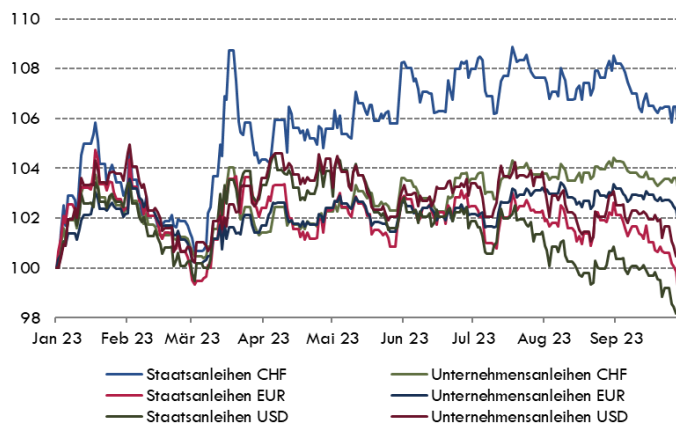
Kategorie	QTD	YTD
Staatsanleihen CHF	-1.5%	6.3%
Staatsanleihen EUR	-2.5%	-0.1%
Staatsanleihen USD	-3.4%	-1.5%
Unternehmensanleihen CHF	0.1%	3.6%
Unternehmensanleihen EUR	0.3%	2.4%
Unternehmensanleihen USD	-2.7%	0.6%
Inflation Linked	-3.2%	-1.3%
High Yield Bonds	0.4%	5.3%
Emerging Markets Bonds \$	-3.5%	0.8%
Emerging Markets Bonds local	-5.9%	0.3%
Wandelanleihen	-2.7%	2.0%

Quelle: Bloomberg

- Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer letzten Sitzung im September den Leitzins nicht weiter erhöht. Die wichtigste Botschaft war, dass die Zinsen nicht mehr unbedingt viel höher steigen – aber, dass sie für längere Zeit auf diesem Niveau verharren werden. Nicht mehr «higher»), sondern «longer»), lautet die Devise.
- Die Europäische Zentralbank EZB hat Mitte September ein weiteres Mal die Zinsen angehoben, um die Inflation weiterhin zu bekämpfen. Die Schweiz hingegen hat auf einen weiteren Zinsschritt verzichtet (die Inflation notiert unter 2%).

Anleihen - Ausblick

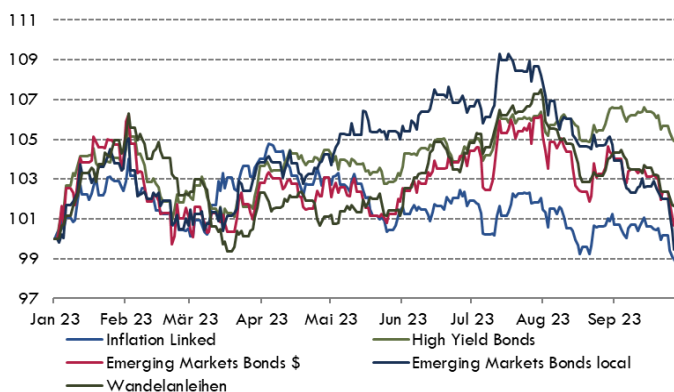
Verlauf Staats- und Unternehmensanleihen YTD



Quelle: Bloomberg

- Wir bevorzugen weiterhin Staats- und Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich.
- Vor dem Hintergrund der nach wie vor inversen Zinskurve, aber auch um die Kreditrisiken tief zu halten, bevorzugen wir bei Unternehmensanleihen Titel mit kurzer Laufzeit, während wir bei Staatsanleihen tendenziell längere Laufzeiten favorisieren. Dies nicht zuletzt aufgrund der deutlich gestiegenen Realverzinsung.

Weitere Anleihekategorien im Vergleich YTD



Quelle: Bloomberg

- Wir bleiben bei Hochzins-Anleihen aufgrund der nicht nachhaltig tiefen Kreditrisikoprämie zurückhaltend.
- Die langfristigen Ertragserwartungen für Wandelanleihen im aktuellen Anlageumfeld bleiben unseres Erachtens weiterhin bestehen. Hohe Renditen auf der Anleihenkomponente sowie die interessante Bewertung am Aktienmarkt machen diese Anlageklasse äusserst attraktiv.

Aktien – Rückblick

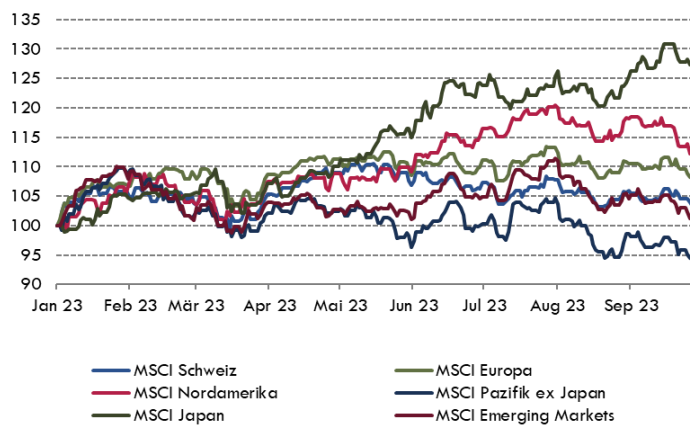
Regionen und ausgewählte Indizes	QTD	YTD
MSCI Schweiz	-3.2%	3.9%
MSCI Europa	-2.1%	8.8%
MSCI UK	2.6%	5.2%
MSCI Nordamerika	-3.2%	12.7%
MSCI Pazifik ex Japan	-4.8%	-4.4%
MSCI Japan	1.6%	25.8%
MSCI Welt (in USD)	-3.5%	11.1%
MSCI Emerging Markets	-2.9%	1.8%
SMI	-2.8%	2.2%
SPI	-3.3%	4.6%
SMIM	-7.4%	0.8%
DAX	-4.7%	10.5%
Dow Jones	-2.6%	1.1%

Quelle: Bloomberg

- Der Ausblick auf anhaltend hohe Zinsen führte an den Aktienmärkten gegen Ende der Berichtsperiode zu Korrekturen.
- China und die asiatischen Schwellenmärkte entwickelten sich weiterhin unterdurchschnittlich, da Peking mit strukturellen Hindernissen konfrontiert ist, die sich schwer mit zyklischer Konjunkturpolitik ausgleichen lassen. Regulatorische und (geo-)politische Bedenken belasteten zusätzlich.

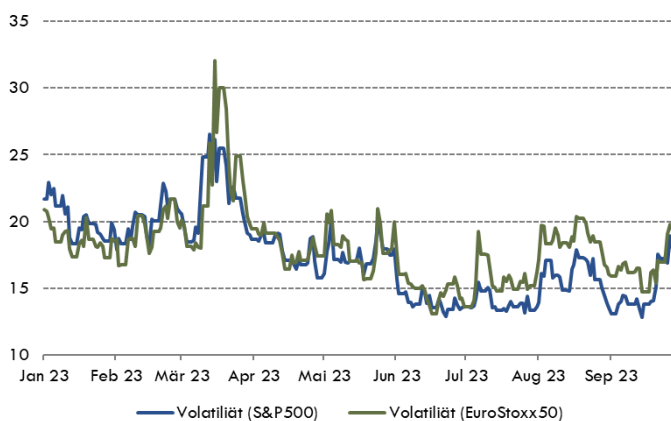
Aktien - Ausblick

Regionen im Vergleich YTD



- Am Aktienmarkt wird unseres Erachtens zu aggressiv auf Zinssenkungen und ein starkes Wirtschaftswachstum gesetzt und stufen deshalb Aktien insgesamt neutral ein.
- Der Ausblick auf länger anhaltende höhere Zinsen und Inflation sind keine guten Nachrichten für die Aktienmärkte. Beides führt zu steigenden Kosten und zu tieferen Margen bei gleichzeitig tieferem Wirtschaftswachstum. In einem solchen Umfeld wird die Marktstärke eines Unternehmens von grosser Bedeutung sein. Deshalb setzen wir auf Qualitätsaktien.

Verlauf Volatilität YTD



- Die Volatilität an den Aktienmärkten hat wieder zugenommen. Mit Spannung sehen wir die Gewinnsaison im Oktober entgegen.
- Ob die Aktienmärkte über die Wintermonate wie üblich gut performen werden, weil das erwartete Gewinnwachstum für das Jahr 2024 ansprechend gestiegen ist und die Hoffnung der Marktteilnehmer, dass die US-Währungshüter die Zinsen bereits zur Jahresmitte senken werden, bleibt unseres Erachtens ungewiss.

Alternative Anlagen & Währungen - Rückblick

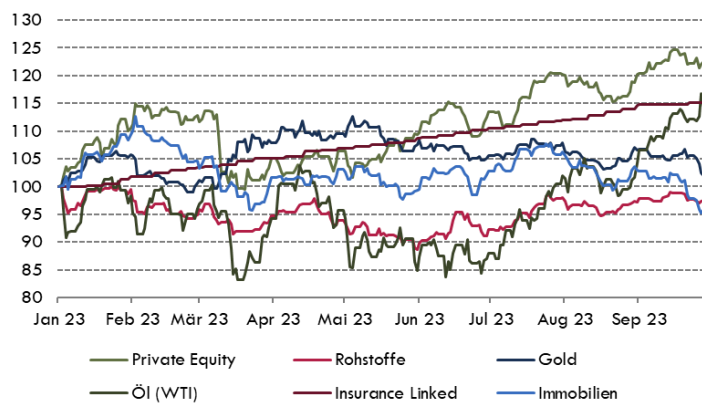
Kategorie		QTD	YTD
Private Equity		7.7%	22.2%
Rohstoffe		4.7%	-3.4%
Edelmetalle		-3.6%	-0.7%
Gold	1848.10	-4.2%	1.2%
Öl (WTI)	90.79	28.5%	13.1%
Insurance Linked		4.7%	15.7%
Immobilien		-6.2%	-3.7%
EUR/CHF	0.9676	-1.0%	-2.2%
USD/CHF	0.9153	2.2%	-1.0%
EUR/USD	1.0573	-3.1%	-1.2%
USD/JPY	149.37	3.5%	13.9%
GBP/CHF	1.1167	-1.8%	-0.2%
EUR/GBP	0.8666	0.9%	-2.1%

Quelle: Bloomberg

- Der starke Preisanstieg des Ölpreises lässt sich einerseits mit den von Saudi-Arabien und Russland beschlossenen Produktionskürzungen erklären, andererseits auch mit spekulativen Käufen. Hedge Funds haben ihre Long-Positionen im Ölmarkt ab Ende August deutlich erhöht.
- Gold ist bei einem Stand von USD 1848.10 so wenig Wert wie zuletzt im Februar. Der Markt erwartet ein Soft Landing in den USA, also eine für die Konjunktur glimpfliche Auswirkung der zahlreichen Zinserhöhungen.
- Die schwachen Konjunkturdaten in Europa haben den USD zunehmend gestärkt.

Alternative Anlagen & Währungen - Ausblick

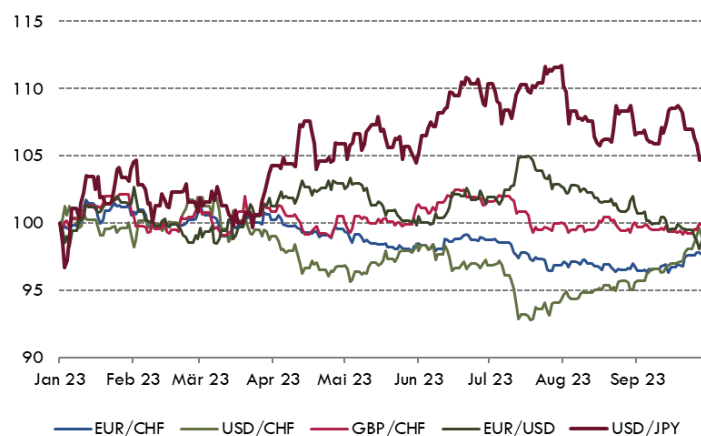
Alternative Anlagen im Überblick YTD



Quelle: Bloomberg

- Aufgrund der wahrscheinlichen langfristig höheren Zinsen, die die Finanzierungskosten verteuern, und des Unterschieds zwischen Buch- und Transaktionspreisen, der trotz geringerer Aktivität bestehen bleibt, wird die Schwäche des globalen Immobilienmarktes voraussichtlich nicht abnehmen.
- Bedauerlicherweise dürfte die globale Abhängigkeit vom Öl länger anhalten, als es für das Erreichen der Klimaziele wünschenswert wäre. Die Internationale Energieagentur (IEA) geht davon aus, dass die Nachfrage nach Öl noch bis mindestens 2028 kontinuierlich steigen dürfte.

Hauptwährungen im Vergleich YTD



Quelle: Bloomberg

- Der starke Schweizer Franken hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Verbraucherpreise in der Schweiz nicht zu stark gestiegen sind. Der jüngste Entscheid der SNB, den Leitzins stabil zu halten, ist vor diesem Hintergrund nachvollziehbar. Wir erwarten eine Seitwärtsentwicklung des Schweizer Frankens.
- Der japanische Yen ist derzeit die am stärksten unterbewertete unter den Hauptwährungen und historisch gesehen sehr günstig. Die beschleunigte Abwertung des Yen seit Anfang 2022 war primär darauf zurückzuführen, dass die Bank of Japan bisher keine geldpolitische Normalisierung lanciert hat. Dies könnte sich bald ändern.

Die Notenbanken legen (vorerst?) eine Pause ein

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer letzten Sitzung im September den Leitzins nicht weiter erhöht. Auch die SNB und die Bank of England haben eine Nullrunde beschlossen. Einzig Schweden und die EZB haben den Leitzins nochmals leicht angehoben – ausgestattet mit dem Ausblick, dass nun eine Pause angebracht sei.

Nach 18 Monaten mit einer raschen Folge an heftigen Zinserhöhungen haben die westlichen Zentralbanken voraussichtlich das geldpolitische Plateau erreicht. Die Devise des Fed lautet neu nicht mehr «higher», aber «longer», folglich werden die Zinsen nicht mehr unbedingt viel höher steigen, sondern für längere Zeit auf diesem Niveau verharren. Die Terminmärkte haben demzufolge den erwarteten Zeitpunkt der ersten Zinssenkung auf die zweite Jahreshälfte 2024 verschoben. Der Obligationenmarkt reagierte umgehend und liess die Rendite zehnjähriger Treasury Notes auf bis zu 5% (!) steigen.

Die Fed-Verantwortlichen signalisierten eine Weiterführung ihres «datenabhängigen» Vorgehens. Sie werden sehen wollen, ob der US-Arbeitsmarkt seine graduelle Abkühlung fortsetzt und ob die Inflation – zumindest die Kernrate, ohne Energie und Nahrungsmittel – weiter sinkt. Die nächste Fed-Sitzung findet am 1. November statt.

Wie weiter? Nach einem Anstieg der Leitzinsen folgt typischerweise eine mehrmonatige Pause (Plateau). Doch sobald die Zentralbank realisiert, dass die Konjunktur zu stark abschiert und eine Rezession droht, folgt eine rasche Serie von Zinssenkungen – die allerdings zu spät kommen und die Rezession nicht mehr abwenden können. Die Muster aus der Vergangenheit (Vergleich früherer Zyklen) sprechen eine deutliche Sprache. Die kritische Phase für die Aktienmärkte ist nicht während der Zinserhöhungen, sondern während der Pause beziehungsweise nach der ersten Zinssenkung.

«Das Fed erhöht die Zinsen, bis irgendwo im Finanzsystem etwas in die Brüche geht», lautet ein altes Sprichwort. Der derzeitige Zyklus hat die ersten Unfälle bereits provoziert: Kollaps der Silicon Valley Bank im März, welche die Credit Suisse in den Abgrund riss, die First Republic Bank usw. Der Anstieg der Bondrenditen im dritten Quartal wird die Buchverluste in den Bankbilanzen weiter verschärft haben. Es lässt sich nicht vorhersagen, wann und wo die gestiegenen Zinsen einen Unfall provozieren, aber die Gefahr steigt mit jedem Basispunkt, den die Zinsen weiter steigen.

Im Sinne der Aktien- und Bondinvestoren bleibt zu hoffen, dass die Notenbanker aus den Fehlern in der Vergangenheit lernen und den ersten Zinsschritt nach unten so schnell wie möglich bzw. so lange wie nur nötig ausführen werden.

Unsere Fonds im Überblick:

Fondsname	Whg	Anlagestrategie	NAV	YTD	NAV Datum
HVP Global Opportunities Fund -CHF-	CHF	Ausgewogen	120.81	1.65%	29.09.2023
HVP Global Opportunities Fund -EUR-	EUR	Ausgewogen	197.19	3.75%	29.09.2023
HVP Funds – Constant Fixed Income	EUR	Obligationen	1312.33	2.51%	29.09.2023
HVP Funds – Target Equities	EUR	Aktien	1396.35	12.88%	29.09.2023

Quelle: www.ifm.li

Unsere Vertriebsfonds im Überblick:

Fondsname	Whg	Anlagekategorie	NAV	YTD	NAV Datum
H.A.M. Enhanced Yield CB Fund -USD- A	USD	Convertible Bonds	99.92	2.26%	30.09.2023
H.A.M. Global Convertible Fund CHF A	CHF	Convertible Bonds	1714.82	0.83%	27.09.2023
H.A.M. Global Convertible Fund EUR A	EUR	Convertible Bonds	2151.01	2.09%	27.09.2023
H.A.M. Global Convertible Fund USD A	USD	Convertible Bonds	1702.19	4.01%	27.09.2023

Quelle: www.ifm.li

Für weitere Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung und bedanken uns für das uns stets entgegengebrachte Vertrauen und langjährigen Treue herzlichst.

Ihr HighValue Partners Team