

# Verflogene Euphorie

Marktkommentar | 3. Quartal 2023 | Ausgabe Schweiz



**Dr. Anja Hochberg**  
Leiterin Multi-Asset  
Solutions

## Marktrückblick

«Zu viel Euphorie» lautete der Titel im vergangenen Quartalsbericht. Im 3. Quartal ist diese Euphorie nun verflogen. Im Quartalsvergleich verzeichnen sowohl Aktien- als auch Obligationenmärkte bei steigenden Kapitalmarktzinsen eine negative Performance. Der US-Dollar und Öl konnten zulegen, Gold verlor in diesem Umfeld leicht. Hinzu kommt: Die

Hoffnung der Anlegerinnen und Anleger auf baldige Zinssenkungen hat sich zerschlagen, nachdem die Fed in ihrer jüngsten Sitzung angedeutet hatte, die Zinsen wohl für längere Zeit auf einem hohen Niveau zu halten.

## Positionierung

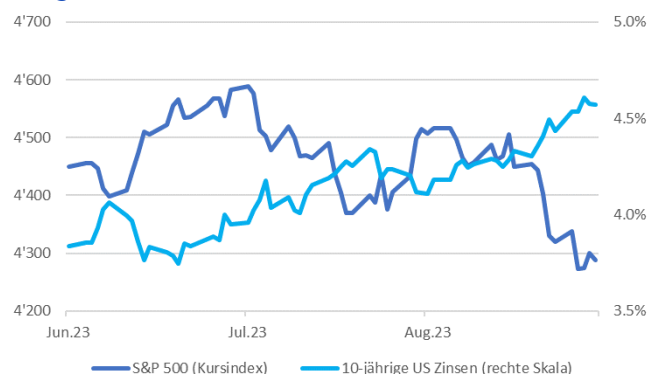
Auch im dritten Quartal haben wir unsere grundsätzliche defensive Positionierung mit einem Untergewicht in Aktien beibehalten. Drei unserer fünf Hauptfaktoren zeichneten ein klar negatives Bild: die unattraktive Bewertung (insbesondere die niedrige Risikoprämie), die konjunkturellen Aussichten und die fehlende Marktbreite. Zudem kann, insbesondere nach den jüngsten Notenbank-Äusserungen, das geldpolitische Umfeld als potenziell negativer Faktor diskutiert werden. Getragen wurde der Markt bislang mehrheitlich über das Momentum. Die aktuelle Kurskorrektur hat, zumal mit dem Unterschreiten wichtiger technischer Marken, diesem Marktrend vorerst ein Ende gesetzt. Gleichwohl haben wir auch innerhalb des Quartals unsere Portfolios aktiv bewirtschaftet. Angesichts der wieder gestiegenen Inflationserwartungen haben wir inflationsgeschützte Anleihen dem Portfolio hinzugefügt. Im Gegenzug haben wir unser Engagement in den

Schwellenländern auf der Aktienseite reduziert. Bei den Obligationen hingegen liefern Schwellenländer-Anleihen einen wertvollen Renditebeitrag. Auch die positive Entwicklung des US-Dollars zum Schweizer Franken konnten wir mit Long-USD-Positionen in unseren Portfolios abbilden. Mittlerweile gehen wir weiter davon aus, dass der USD stark bleibt, nehmen aber einen kleinen Teil der Gewinne mit.

## Ausblick

Für den Start in den Herbst stellen wir uns weiterhin defensiv auf. Keines der aktuell am Markt diskutierten Szenarien ist unterstützend für Aktien. Findet die erhoffte Wachstumsabschwächung nicht statt, müssten die Zinsen noch kräftig erhöht werden. Auch das gegenteilige Szenario, bei welchem Zinssenkungen auf eine Wachstumsabschwächung folgen, ist aktuell an den Märkten nicht eingepreist. Wir bleiben daher defensiv positioniert und bevorzugen Geldmarktpapiere, Staatsanleihen, Katastrophenanleihen und kotierte Schweizer Immobilienfonds gegenüber Aktien und Unternehmensanleihen.

## Grafik: Verluste bei den Aktien- und Obligationenmärkten im 3. Quartal



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

## Finanzmärkte im Rückblick

		31.12.2022	30.09.2023	Performance YTD 2023 in Lokalwährung	Performance YTD 2023 in CHF
<b>Renditen (%)</b>	10-j. Eidgenosse / Swiss Bond Index	1.62	1.10	3.6	3.6
	10-j. dt. Bundesanleihen / GER Govt Bond Index	2.57	2.84	-0.7	-2.9
	10-j. US-Treasuries / US Govt Bond Index	3.87	4.57	-1.3	-2.2
<b>Aktienmärkte</b>	Schweiz, SMI	10'729	10'964	2.2	2.2
	Europa, Euro Stoxx 50	3'794	4'175	10.0	7.6
	USA, S&P 500	3'840	4'288	11.7	10.6
	Japan, Nikkei	26'095	31'858	22.1	6.2
	Emerging Markets, MSCI Emerging Markets	956	953	-0.4	-1.2
<b>Währungen</b>	EUR/CHF	0.990	0.968	*	-2.2
	USD/CHF	0.925	0.915	*	-1.0
	GBP/CHF	1.119	1.117	*	-0.2
	EUR/USD	1.071	1.057	*	-1.2
<b>Rohstoffe/Edelmetalle</b>	Rohöl, Brent	85.91	95.31	10.9	9.8
	Gold, Unze	1'824	1'849	1.3	0.3

Quelle: Bloomberg, Zahlen gerundet: Performance der Anleihen basiert auf Indizes

Lust auf mehr? Weitere spannende Beiträge zu aktuellen Themen sowie Informationen zu unserem umfangreichen Angebot finden Sie unter [www.zkb.ch/de/unternehmen/asset-management](http://www.zkb.ch/de/unternehmen/asset-management).

### Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Produkten oder Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Dieses Dokument ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments ergeben. Dem Empfänger wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Die Zürcher Kantonalbank übernimmt dafür keine Garantie. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere denjenigen von Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Rahmenwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien. Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisssanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisssanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisssanto (LU)») und/oder Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisssanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen bzw. Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter [www.swisssanto.com](http://www.swisssanto.com), bei der Swisssanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisssanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisssanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisssanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisssanto Anlagestiftung bzw. der Swisssanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisssanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

© 2022 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten