

Quartalsbericht

2. Quartal 2023

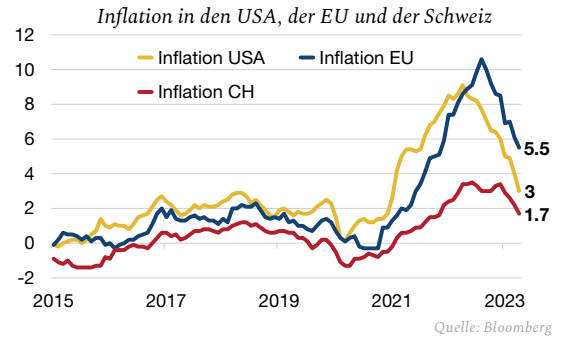
Rückgang der Inflation

Obwohl sich die Inflation insgesamt weiter zurückbildet, ist sie noch weit von der Zielmarke der Zentralbanken entfernt. So sorgten die jüngsten Zahlen aus den USA mit einem Rückgang der Teuerung auf 3% für Erleichterung, wobei die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) mit 4,8% allerdings immer noch auf hohem Niveau verharrt. In Europa geht die Kerninflation kaum zurück und stieg im Juni auf Jahressicht sogar auf 5,5%. In der Schweiz sank die Teuerung hingegen unter die Marke von 2%, was aber nicht bedeutet, dass damit alle Probleme beseitigt sind.

Der Arbeitsmarkt bleibt robust mit einer historisch niedrigen

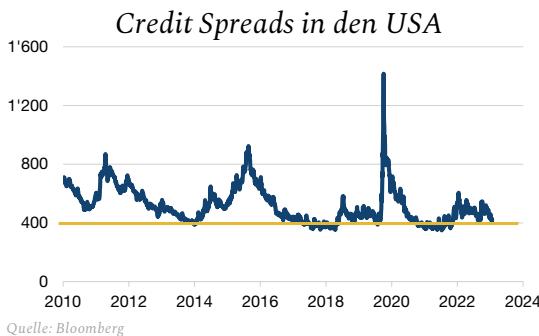
Arbeitslosenquote und einer langsamen Desinflation der Löhne. Allerdings zeigt das verarbeitende Gewerbe Anzeichen von Schwäche, die sich voraussichtlich in den kommenden Inflationsdaten niederschlagen werden.

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Zentralbanken ihre geldpolitische Straffung beibehalten. Dennoch ist das Ende des Zinserhöhungszyklus nun absehbar und lässt auf eine weiche Landung der Wirtschaft hoffen.



Verengung der Credit Spreads in den USA

In den westlichen Industrieländern bleibt das Zinsniveau attraktiv. Allerdings verengen sich die Credit Spreads, die der zusätzlichen Rendite für das Eingehen von Risiken bei Emittenten mit geringerer Bonität entsprechen, auf dem US-Markt.



Diese Credit Spreads nähern sich mit 4% den historischen Tiefstständen. Europäische High-Yield-Anleihen werden besser vergütet. Heute sind Investment-Grade-Anleihen in Euro und Schweizer Franken am attraktivsten. Auf US-Dollar lautende Schwellenländeranleihen bieten ebenfalls eine Rendite von über 7,5% bei einer höheren Kreditqualität als High-Yield-Anleihen.

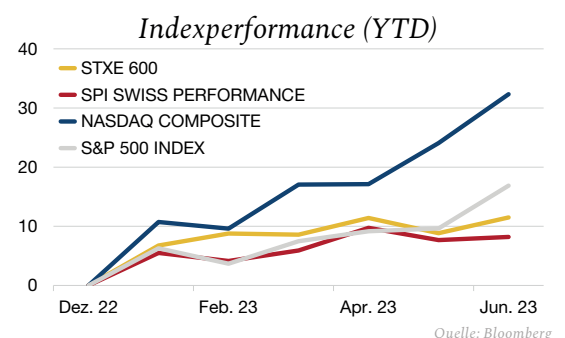
Da bei jeder Investition in ausländische Anleihen die Kosten für die Währungsabsicherung berücksichtigt werden müssen – 3,6% beim US-Dollar und 2,05% beim Euro –, ist bei High-Yield-Anleihen in Dollar auf dem aktuellen Niveau Vorsicht geboten.

Erholung der Risikoanlagen

Nach dem starken Pessimismus, der im vergangenen Jahr vorherrschte, war die erste Jahreshälfte 2023 von der Erholung der risikobehafteten Vermögenswerte geprägt. Die amerikanischen Technologieaktien legten um 32% und der S&P 500 um 16% zu, während die europäischen Dividendenpapiere und der Schweizer Markt ein Plus von 9% bzw. 8% verbuchten. Hinter dieser Indexperformance verbergen sich allerdings grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Titeln.

Auf dem US-Markt konzentrierte sich die Performance auf sieben Technologiewerte, die von der jüngsten Begeisterung im Zusammenhang mit der künstlichen Intelligenz profitierten. Der S&P 493, d.h. der S&P 500 unter Ausschluss dieser sieben Werte, verbuchte bis Ende Juni jedoch nur ein Plus von 2%, was belegt, dass der Grossteil der Titel hinter der Indexperformance zurückliegt.

In der Schweiz ist die gleiche Verzerrung zu beobachten. So verdankt der SPI die Hälfte seiner Performance sieben Nebenwerten, während die drei Blue Chips Nestlé, Roche und Novartis, die zusammen mehr als 40% des Index ausmachen, nur einen Beitrag von 1,8% an die Performance leisteten.



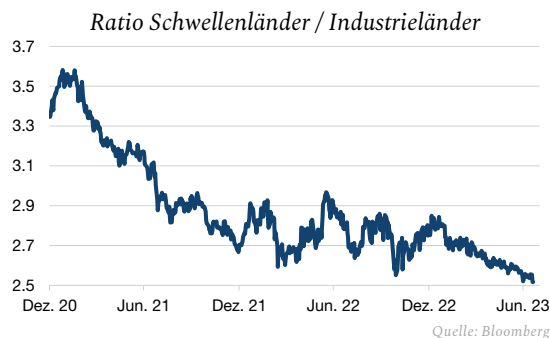


Vielversprechende Schwellenländermärkte

Angesichts der anhaltenden Schwäche der globalen Wirtschaft lässt auch die Erholung der Schwellenländer auf sich warten. Dennoch dürfte diese geografische Region von tragenden konjunkturellen und strukturellen Trends profitieren.

Im Vergleich zu den Industrieländern werden ihnen das frühere Ende des Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken, die steigenden Preisen der in diesen Ländern reichlich vorhandenen Rohstoffe, die positive Wachstumsdifferenz gegenüber den westlichen Ländern und die Entdollarisierung zugute kommen.

Darüber hinaus ist die derzeitige Bewertung der Schwellenländer historisch niedrig und somit sehr attraktiv. Unserer Ansicht nach fehlt ein klares Signal für eine Konjunkturerholung in den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt, bevor die Schwellenländer in vollem Umfang von den genannten Wachstumstreibern profitieren können.

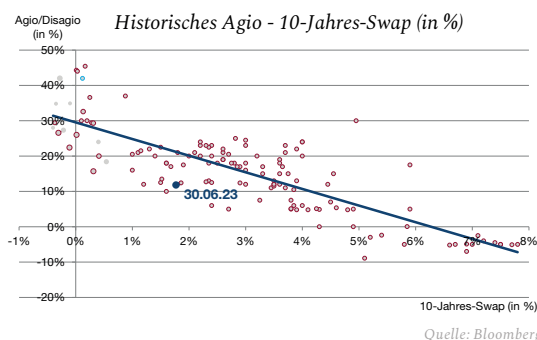


Der Immobilienmarkt auf der Suche nach seinem Gleichgewicht

Der Immobilienmarkt ist immer noch auf der Suche nach seinem Gleichgewicht, da kein Konsens über seine weitere Entwicklung besteht. Einerseits dürften die steigenden Zinsen die Bewertungen stärker belasten, andererseits besteht nach wie vor eine starke Nachfrage, welche die Preise stützt.

Das Risiko für Immobilienfonds und -gesellschaften ist nicht besonders gross, solange die 10-Jahres-Swaps nicht deutlich über 2% ansteigen. Der erwartete Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes treibt die Mieten nach oben, was die Auswirkungen des künftigen Zinsanstiegs auf die Inventarwerte verringert.

Heute sind die Bewertungen neutral, und in den kommenden Monaten ist mit stabilen Kursen zu rechnen. Darüber hinaus bietet diese Anlageklasse mittelfristig immer noch attraktive Renditen. Aufgrund der geringen Marktliquidität ist allerdings Vorsicht angezeigt.



Aktien (Lokalwährung)	30.06.2023	Performance 2. Quartal	Performance 2023
Schweiz SPI	14'861.77	2.16%	8.20%
Europa STXE 600	461.93	2.69%	11.50%
USA Large Caps S&P 500 Index	4'450.38	8.74%	16.88%
USA Small Caps RUSSELL 2000	1'888.73	5.19%	8.06%
Japan TOPIX	2'288.60	14.38%	22.68%
Welt MSCI ACWI	682.84	6.33%	14.26%
Schwellenländer MSCI Emerging	989.48	0.97%	5.02%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	30.06.2023	Entwicklung 2. Quartal	Entwicklung 2023
Schweiz	0.96	-0.29	-0.66
Deutschland	2.39	0.10	-0.18
USA	3.84	0.37	-0.04

Währungen	30.06.2023	Entwicklung 2. Quartal	Entwicklung 2023
USD-CHF	0.8956	-2.15%	-3.13%
EUR-CHF	0.97697	-1.53%	-1.27%
GBP-CHF	1.1368	0.74%	1.62%

Immobilien	30.06.2023	Performance 2. Quartal	Performance 2023
SXI Real Estate Funds	438.35	0.02%	-0.40%



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



David Zahnd
MScAPEC Université de Neuchâtel



Bertrand Lemattre
MScF Sciences Po Paris

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.