

Monthly CIO Letter

22. April 2022

Das erste Quartal 2022 wird Anlegerinnen und Anlegern nicht in guter Erinnerung bleiben. Sämtliche grossen Aktien- und Anleihenmärkte schlossen die ersten drei Monate mit Verlusten ab. Gründe und Erklärungen dafür gibt es genügend. Wir nehmen einen Teil der Gewinne aus der Erholung der letzten Wochen mit und bleiben weiter konstruktiv.



Christoph Boner
Chief Investment Officer

Highlights

- Das erste Quartal 2022 zeigt Verluste auf sämtlichen grossen Aktien- und Anleihenmärkten
- Erklärungsansätze für diese Rücksetzer gibt es mannigfach. Offen bleibt die Frage, wieweit diese Entwicklungen bereits in den aktuellen Preisen reflektiert sind.
- Die fundamentalen Daten auf Unternehmensebene stehen dagegen in einem gewissen Kontrast zur getrübbten Stimmungslage.
- Wir nehmen bei Aktien Gewinne aus den Käufen im März mit und bleiben in der Gesamtallokation unverändert.

Positionierung

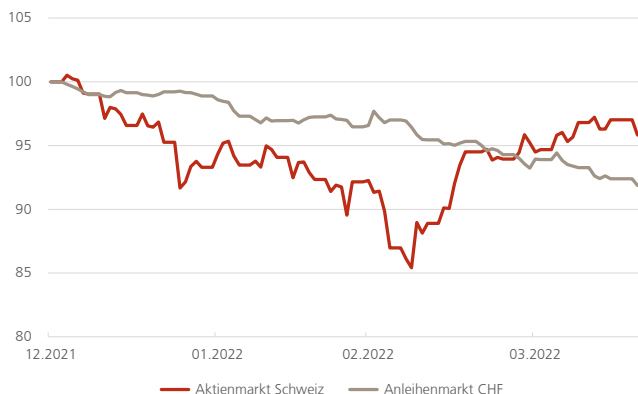
Anlageklassen	Veränderung	--	-	=	+	++
Liquidität	➔				●	
Anleihen	➔	●				
Referenzwährung	➔	●				
Welt	➔	●				
Emerging Markets	➔					●
Wandelanleihen	➔				●	
Aktien	➔			●		
Schweiz	➔			●		
Europa	➔			●		
USA	➔				●	
Pazifik	➔			●		
Emerging Markets	➔		●			
Alternative Anlagen						
Gold	➔				●	
Krypto	➔				●	
Währungen						
CHF	➔			●		
EUR	➔			●		
USD	➔			●		

Veränderung: ggü. Vormonat, Positionierung: -- stark untergewichtet | - untergewichtet | = neutral | + übergewichtet | ++ stark übergewichtet

Asset Allocation

Das erste Quartal 2022 ist von Verlusten geprägt. Sämtliche relevanten Aktien- wie auch Anleihenmärkte schlossen die ersten drei Monate des Jahres im Minus. Lediglich Rohwarenmärkte wie auch einzelne spezifische Marktsegmente entzogen sich dieser negativen Entwicklung.

Marktentwicklung für Schweizer Aktien und Anleihen 2022



Gründe und Erklärungen für diese Entwicklung der Märkte gibt es hinreichend: eine erwartete Abnahme des gesamtwirtschaftlichen Wachstums dürfte künftige Gewinne geringer ausfallen lassen; steigende Zinsen aufgrund eines zunehmenden Inflationsdrucks lassen diese zukünftigen Gewinne gegenwärtig weniger Wert sein und eine höhere Risikoscheu der Anlegerinnen und Anleger verlangt nach einer höheren Risikoprämie, was ebenfalls auf die aktuellen Kurse drückt.

Wichtiger als diese Erklärungsansätze für vergangene Entwicklungen ist selbstredend der Ausblick auf die künftigen Kursverläufe. Entsprechend ist die Frage zu beantworten, wie stark diese angesprochenen Faktoren – Wachstum, Inflation, Risikoaversion – bereits in den aktuellen Kursen eskomptiert sind und wie weit ein Anleger bezüglich dieser Faktoren eine allenfalls vom Marktkonsens abweichende Erwartung hat.

Auf mikroökonomischer Ebene ist in den Ausblicken der Unternehmen die Verlangsamung der globalen Wirtschaft wohl abzulesen – allerdings nur in einem moderaten Ausmass. Ebenfalls erachten wir, wie bereits letzten Monat ausgeführt, die aktuellen Zinserwartungen als überzogen; dies auch wenn zwischenzeitlich der Inflationsdruck aufgrund gestiegener Rohwarenpreise weiter zugenommen hat. Erhöht bleibt für den Moment und vor dem Hintergrund der anhaltenden kriegerischen Auseinandersetzung zwischen Russland und der Ukraine die Risikoscheu der Anleger. Abhängig von der Entwicklung im Konflikt ist eine weitere Zunahme dieser Scheu mit den dadurch zu erwartenden negativen Kurseinflüssen jederzeit möglich.

Basierend auf unserer Einschätzung zum erwarteten Wirtschaftswachstum, der aktuell überzogenen Zinserwartungen im Markt und der erhöhten Risikoaversion der Anlegergemeinde

erachten wir die Rücksetzer der letzten Monate als zumindest teilweise übertrieben. Der anhaltende Konflikt mit seinen möglichen negativen exogenen, wie auch direkten Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, lassen uns jedoch für den Moment an unserer Allokation unverändert festhalten. Wir realisieren bewusst Gewinne aus den Zukäufen im März.

Die Aktienquote für ein ausgewogenes Risikoprofil liegt bei 50%, wobei wir die Übergewichtung des US-amerikanischen Marktes gegenüber den Aktien der Schwellenländer beibehalten. Die Gewinnmitnahmen erfolgen grossmehrheitlich auf europäischen Aktien. Die Anleihenquote bleibt mit 30% für ein ausgewogenes Risikoprofil unverändert am unteren Ende der Bandbreite. Die Duration halten wir kurz, wobei wir Anleihen der Schwellenländer als Renditelieferanten inkludieren. Aus Risikoüberlegungen halten wir weiterhin Positionen in Gold und mischen den Portfolios Kryptoanlagen bei.

Anleihen

Nach nunmehr fünf Quartalen in Folge mit rückläufigen Anleihenpreisen ist der Zinsanstieg und seine negativen Auswirkungen in der Breite angekommen. Verschärft wurde diese Entwicklung im ersten Quartal 2022 durch ein deutliches Aufgehen der Risikoaufschläge aufgrund der gestiegenen Risikoaversion im Zuge der Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt.

Während sich die Risikoaufschläge mit der Entspannung der letzten Wochen teilweise wieder zurückgebildet haben, steigen die risikofreien Zinsen, getrieben durch anhaltende und durch die Energiepreisentwicklung noch verstärkte Inflationsorgen. So stieg die Verzinsung auf dem 10-jährigen Eidgenossen in den letzten Tagen auf über 0.90% während sich die Verzinsung des entsprechenden US-Papiers der 3%-Marke nähert.

Nachdem diese Entwicklung im mittleren Laufzeitensegment die gestiegenen Inflationsorgen widerspiegelt, zeigt das ultralange Ende der Kurve einen geringeren Anstieg. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Erwartungen des Marktes hinsichtlich der Leitzinsentwicklung für 2022 – immerhin weitere acht Zins-schritte durch die FED, drei an der Zahl für die EZB – überzogen sind.

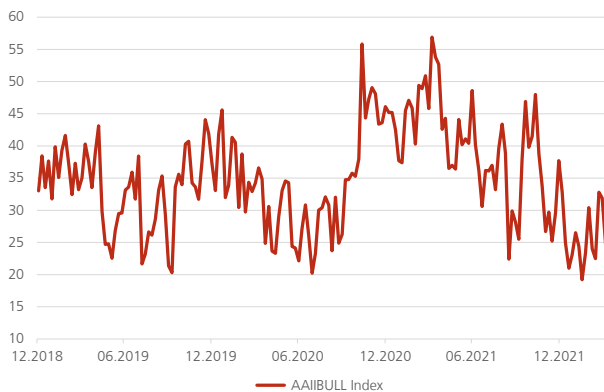
Aktien

Mit dem Festhalten an einer unveränderten Aktienquote im ersten Quartal haben wir zwischenzeitlich Aktien zu tieferen Kursen gekauft und uns bewusst antizyklisch verhalten. Dies hat sich mit der Erholung der Märkte in der zweiten Märzhälfte und teilweise im April bewährt und wir realisieren diese Gewinne. Dies vor allem vor dem Hintergrund des anhaltenden Risikos einer weiteren Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt und entsprechend möglichen negativen Auswirkungen auf die globale Wirtschaft und die Entwicklung an den Finanzmärkten.

In den letzten Tagen ist die Hoffnung auf eine zum Frieden führenden Vereinbarung im Krieg in der Ukraine nach und nach verflogen. Russland scheint mit aller Gewalt einen Erfolg mit

dem Gewinn neuer Territorien anzustreben. Wie erfolgreich sich die ukrainische Armee gegen die neue Offensive der Russen im Osten stemmen kann, ist unklar und dürfte die Stimmungslage sowie den Risikoappetit der Anlegerinnen und Anleger in den nächsten Wochen belasten. Andererseits ist die Stimmung gemäss diverser Indikatoren bereits deutlich negativ, so dass nur schon ein kleiner Lichtblick zu deutlichen Kursgewinnen führen könnte.

Anlegerstimmung auf Tiefststand



Die Lage bei den Unternehmen stellt sich gemischt, aber weiter tendenziell positiv dar. Diverse Firmen sind von Lieferproblemen und gestiegenen Beschaffungspreisen betroffen. Bei starker Marktstellung kann dies in Form höherer Preise an die Kunden weitergegeben und so die Gewinnmarge geschützt werden. Die laufende Berichterstattung zum ersten Quartal dürfte zu volatilen Kursentwicklungen mit negativen und auch positiven Überraschungen führen. Insgesamt sind die Gewinnerwartungen aber bei den meisten Aktienindizes weiter robust, was dem Aktienmarkt eine Stütze gibt. Das mikroökonomische Bild korrespondiert nur bedingt mit der eingetrübten Grosswetterlage.

Redaktion Investment Center

Christoph Boner, CIO (BOC), +41 44 205 12 16, bonerchristoph@pbihag.ch

Patrick Frei, CFA (FRP), +41 44 205 13 32, freipatrick@pbihag.ch

Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Werbe- und Informationszwecken des Empfängers und ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Es stellt keine Offerte, keine Einladung zur Offertstellung und keine Empfehlung dar, und es erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Dieses Dokument stellt insbesondere keine Anlageberatung dar, berücksichtigt keine persönlichen Umstände des Empfängers und enthält keine Investitions-, Rechts- oder Steuerberatung, und es sollten keinesfalls Anlageentscheide alleine gestützt auf dieses Dokument gefällt werden. Bei Fragen steht Ihnen Ihre Kundenbetreuerin oder Ihr Kundenbetreuer gerne zur Verfügung, vor allem wenn Sie spezifisches Informationsmaterial wie allfällige Prospekte und Basisinformationsblätter einzusehen wünschen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen beruhen auf den gegenwärtigen Annahmen und Erwartungen, die ausserhalb des Einflussbereichs der Privatbank IHAG Zürich AG (nachfolgend «Bank» genannt) liegen und daher einer Vielzahl von Ungewissheiten unterliegen. Die tatsächlichen zukünftigen Ereignisse und Fakten können somit wesentlich von den getroffenen Annahmen und Erwartungen abweichen (sowohl negativ als auch positiv). Die Bank übernimmt keine Verpflichtung und beabsichtigt auch nicht, die in diesem Dokument gemachten zukunftsgerichteten Angaben zu aktualisieren, soweit solche vorhanden sind, oder bei einer anderen als der erwarteten Entwicklung zu korrigieren. Die Quellen, auf die sich dieses Dokument stützt, gelten zwar in der Regel als zuverlässig, die Bank lehnt aber jede Haftung oder Verantwortlichkeit für die Auswahl solcher Quellen ab. Ebenso ist jede Haftung oder Verantwortlichkeit für den Inhalt dieses Dokuments ausgeschlossen. Dieses Dokument richtet sich in erster Linie an Personen mit Domizil in der Schweiz und nicht an Personen mit Domizil im Ausland. Insbesondere richtet sich dieses Dokument keinesfalls an US-amerikanische, kanadische oder britische Bürger oder natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada oder Grossbritannien, noch an Personen, die irgendwelchen Restriktionen (zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes) bezüglich in diesem Dokument festgehaltenen Informationen unterliegen.

Entwicklung Aktienindex und Gewinnerwartung entkoppelt



Alternative Anlagen

Während wir einen Teil der Gewinne auf Gold realisiert und die Erträge in rentierende Papiere umgeschichtet haben, behalten wir eine Position im Edelmetall als Diversifikation und zur Risikoreduktion. Weiter halten wir auch Anlagen in Kryptowährungen. Mit zunehmender Etablierung dieses Marktes gehen wir hier, neben einer diversifizierenden Eigenschaft, von weiteren Kursgewinnen aus.

Währungen

Aufgrund des schnelleren Anstiegs der USD Leitzinsen gehen wir weiter von einem leichten Erstarken des USD aus. Von einer Absicherung des USD sehen wir im Moment ab. Bezüglich der EUR/CHF Relation spricht die unterschiedliche Inflationsentwicklung für ein weiteres Erstarken des CHF, wobei dies durch Interventionen der SNB limitiert wird. Wir sichern EUR Positionen aktuell nicht ab.