

Monthly CIO Letter

21. Januar 2022

Wie der Start ins 2022 gezeigt hat, wird die Diskussion um die Zinsentwicklung die folgenden Monate dominieren. Die Märkte dürften stärkere Schwankungen zeigen und Diversifikation bleibt Pflicht. An Aktien führt kein Weg vorbei.



Christoph Boner
Chief Investment Officer

Highlights

- Erneut gestiegene Inflationswerte befeuern die Diskussionen um anstehende Zinserhöhungen durch die Notenbanken weiter.
- Eine vorsichtige und selektive Positionierung im Zinsbereich ist zwingend.
- Aktien versprechen trotz teilweise hoher Bewertungen weiteres Potenzial, obschon der Zenit der Erholung überschritten ist.
- Diversifikation ist weiterhin notwendig. Wir setzen auf eine Beimischung von Gold und Krypto-Anlagen.

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	→			●		

Asset Allocation

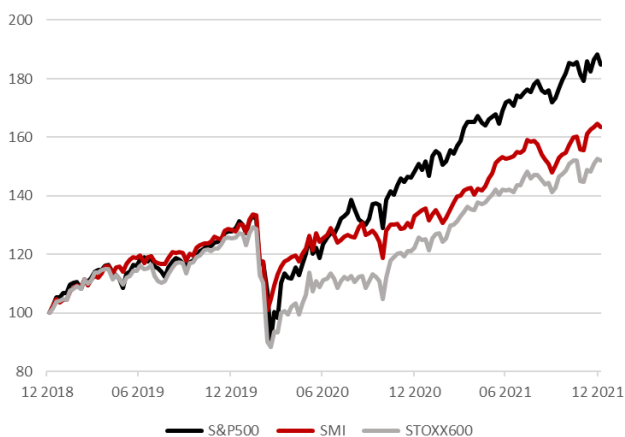
Nach einem positiven Jahresabschluss an den Aktienmärkten und einem volatilern Start ins 2022 halten wir an unserem Grundszenario einer weiter anhaltenden Erholung fest. Obschon der Zenit dieser Entwicklung überschritten sein dürfte, bleiben wir in unserer Allokation klar wachstumsorientiert.

Nachdem wir die Aktienquote nach den Rücksetzern im Herbst auf das Jahresende hin angehoben haben, behalten wir im Januar die Aktienquote für ein ausgewogenes Risikoprofil bei 50%. Die Beimischung von Wandelanleihen erlaubt uns ebenfalls von weiter steigenden Aktienmärkten zu profitieren.

Im Bereich der Anleihen halten wir die Quote am unteren Ende der möglichen Allokation. Eine ausgewogene Strategie weist eine Anleihequote von 30% aus, wobei wir hier bewusst auch Hartwährungs-Anleihen von Schwellenländern aufgrund deren höheren Verzinsung beimischen. Bezüglich der Duration bewegen wir uns ebenfalls bewusst deutlich unter der durchschnittlichen Marktzinssensitivität.

Vor dem Hintergrund einer zu erwartenden höheren Marktvolatilität erachten wir diversifizierende Anlageklassen als zentrale Bestandteile in der Allokation der Portfolios. Wir halten aktuell eine Position in Gold zur Stabilisierung. Zudem sind wir mit einer kleinen Position in Krypto-Anlagen investiert. Trotz hoher Volatilität erwarten wir eine anhaltende strukturelle Nachfrage in dieser Anlageklasse.

Entwicklung S&P 500, STOXX 600, SMI (indexiert)



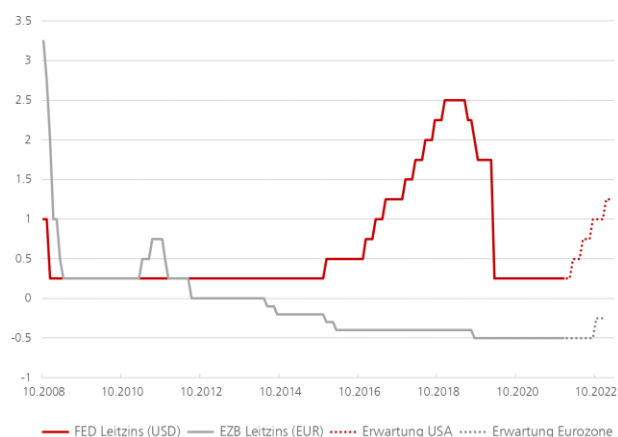
Anleihen

Der Anleihenmarkt bleibt im Banne der anhaltenden Diskussion über die zu erwartenden Schritte der Notenbanken. Mit dem Anziehen der Inflation im Verlaufe des letzten Jahres ist unvermittelt eine Erwartung steigender Leitzinsen entstanden, was sich auch bereits in gestiegenen längerfristigen Zinsen zeigt. Während ein nicht unwesentlicher Teil der Inflation vorübergehend sein dürfte, so ist doch von einer hinreichenden Nachhaltigkeit der Entwicklung auszugehen, welche eine Anhebung der Leitzinsen durch die Notenbanken unumgänglich werden lässt.

Wir erachten die aktuell im Markt erwarteten Zinsschritte – immerhin vier an der Zahl was die FED betrifft – und den rapiden Anstieg der Zinsen in den letzten Wochen als überzogen. Die nach wie vor tiefen Kreditrisikoaufschläge weisen ebenfalls auf ein moderateres Vorgehen durch die Notenbanken hin.

Eine vorsichtige Positionierung im Anleihenmarkt bleibt das Gebot der Stunde. Dies umso mehr vor dem Hintergrund der strukturellen Veränderungen des Marktes mit zwischenzeitlich deutlich höherem Kreditrisiko und gestiegener Zinssensitivität. Mehr Informationen hierzu finden Sie auch in unserer Publikation «Perspektiven».

Leitzinsen: Entwicklung und Markterwartung



Aktien

Die globalen Aktienmärkte zeigen einen volatilern Start ins neue Jahr. Hintergrund hierfür ist, neben der Bewegung an der Zinsfront, die Frage bezüglich der weiteren Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Erholung. Während verschiedene volkswirtschaftliche Kennzahlen bereits wieder Vor-Covid-Niveau erreicht haben, notieren nicht alle Aktienindizes auf ihren Höchstständen.

Weiterhin starke Vorlaufindikatoren, wie auch die Gewinnentwicklung und die Wachstumsdynamik, sprechen klar für Aktien. Trotz historisch hoher Bewertung bleiben Aktien angesichts der weiterhin tiefen Realzinsen attraktiv.

Entsprechend dem fortgeschrittenen Stadium der Erholung zeigen sich in verschiedenen Bereichen Abkühlungstendenzen und auch das Vertrauen der Konsumenten tendiert aktuell zur Schwäche. Weitere Risiken sind in der geopolitischen Grosswetterlage – insbesondere die aktuelle Situation an der ukrainischen Grenze – zu verorten. Eine weitere Eskalation würde einen vorübergehenden Abgabedruck an den Aktienmärkten nach sich ziehen.

Wir halten für den Moment an unserer neutralen Aktienpositionierung fest, wobei wir europäische Aktien denjenigen der Schwellenländer vorziehen.

Aktienkurse durch Gewinnentwicklung (EPS) unterstützt



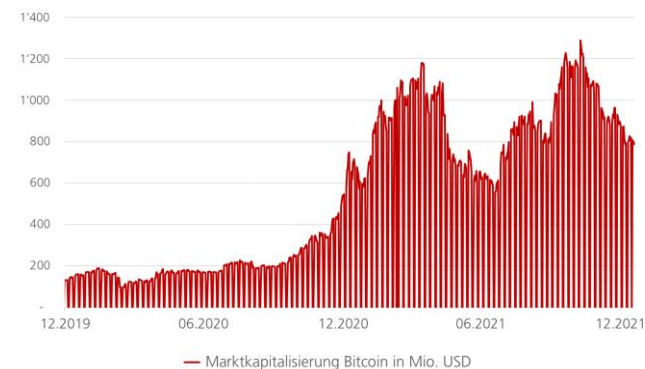
Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen dienen im Portfoliokontext der weiteren Diversifikation. Seit längerem halten wir mit dieser Absicht Gold wie auch Anlagen in Kryptowährungen. Trotz ihrer Volatilität stellen diese Anlagen dank attraktiver Korrelationseigenschaften ein stabilisierendes Element dar.

Auch bei aktuell steigenden Zinsen und somit höheren Opportunitätskosten erachten wir Gold vor dem Hintergrund allgemein steigender Preise als eine attraktive Portfoliobeimischung; insbesondere neigt der Goldpreis in Krisenzeiten zu einer Aufwertung, was im Portfoliokontext stabilisierend wirkt. Wir halten an einer entsprechenden Position im Umfang von 5% für eine ausgewogene Allokation fest.

Der Markt für Kryptowährungen zeigt klare Tendenzen in Richtung einer Etablierung als Anlageklasse. Die wachsende Institutionalisierung des Marktes wird die Nachfrage weiter beflügeln. Wir halten an einem Engagement fest und gehen hier mittelfristig von – allerdings weiterhin sehr volatilen – Preissteigerungen aus.

Entwicklung Marktwert Bitcoin



Währungen

Aufgrund des schnelleren Anstiegs der USD Leitzinsen gehen wir weiter von einem leichten Erstarren des USD aus. Auch vor dem Hintergrund des sich weiter öffnenden Zinsdifferentials sehen wir aktuell von einer Absicherung des USD ab.

Bezüglich der EUR/CHF Relation spricht die unterschiedliche Inflationsentwicklung ein weiteres Erstarren des CHF. Interventionen der SNB dürften hierbei allerdings der Entwicklung gegenüber dem EUR eine Untergrenze setzen. Wir sichern EUR Positionen aktuell nicht ab.

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
 David Lussmann, (LUD), +41 44 205 12 55, lussmandavid@pbihag.ch

Disclaimer: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Werbe- und Informationszwecken des Empfängers und ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Diese Publikation stellt keine Offerte, keine Einladung zur Offertstellung und keine Empfehlung dar. Es erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Die darin 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 welche 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 Dokumentes ausgeschlossen. Diese Publikation stellt keine Anlageberatung dar 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 auch wenn Sie spezifisches Informationsmaterial wie allfällige Prospekte und Basisinformationsblätter einzusehen wünschen. Dieses Dokument richtet sich keinesfalls an US-amerikanische, kanadische oder britische Bürger oder natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz in den Vereinigten Staaten, Kanada oder Grossbritannien, noch an Personen, die irgendwelchen Restriktionen (zum Beispiel aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes) bezüglich in diesem Dokument festgehaltenen Informationen unterliegen.