

# Monthly CIO Letter

17. März 2022

Die Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt stellt eine politische Zeitenwende dar. Spurlos wird dies nicht an der globalen Wirtschaftsentwicklung vorbeigehen. Auch unter revidierten Erwartungen bleibt unser Ausblick verhalten positiv. Stärkere Schwankungen werden uns weiter begleiten; Risikomanagement bleibt zentral.



Christoph Boner  
Chief Investment Officer

## Highlights

- Die Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt wird nachhaltig negative Auswirkungen auf die globale Wirtschaft haben.
- Entscheidende Übersetzungsmechanismen sind dabei die Rohwarenpreise und die negativen Effekte der Sanktionen, genauso wie ein allfällig mittelfristig nachlassendes Vertrauen von Konsumenten.
- Wir bleiben jedoch bezüglich dem fundamentalen Bild konstruktiv und erhöhen die Positionen in Anleihen Emerging Markets.
- Auf den diversifizierenden Positionen in Gold nehmen wir teilweise Gewinne mit.

## 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

Die Eskalation im Ukraine-Russland Konflikt stellt politisch eine Zeitenwende dar. In der kurzen wie auch in der mittleren Frist wird dies negative Auswirkungen auf die globale Wirtschaft haben. Wir revidieren die Erwartung eines anhaltenden, spätzyklischen Aufschwungs – weiter unterstützt durch Nachholeffekte aus der Corona-Krise – leicht nach unten, halten aber an unserem Grundscenario einer weiteren wirtschaftlichen Erholung fest.

Vor diesem Hintergrund erhöhen wir im Bereich der Anleihen unsere Positionen an Bonds der aufstrebenden Länder (Emerging Markets in USD). Das aktuelle Überschiessen der Kreditrisikoaufschläge in Kombination mit überzogenen Erwartungen bezüglich der kommenden Zinsschritte durch die FED machen diese Anlageklassen besonders attraktiv. Die Anleihen im Bereich Investment Grade halten wir weiter am unteren Ende der möglichen Allokation. Eine ausgewogene Strategie weist eine Anleihequote von 30% auf; die Duration halten wir unverändert tief.

Die Aktienquote für ein ausgewogenes Risikoprofil behalten wir bei 50%. Wir nutzen jedoch die Marktverschiebungen der letzten Wochen und erhöhen die Aktien USA auf Übergewichtet.

Nachdem sich die Diversifikation in Gold in den letzten Wochen positiv ausgewirkt hat, nehmen wir auf Teilen Gewinne mit. Aus Risikoüberlegungen halten wir jedoch weiter Gold Positionen und mischen den Portfolios Kryptoanlagen bei.

### Entwicklung verschiedener Aktienmärkte



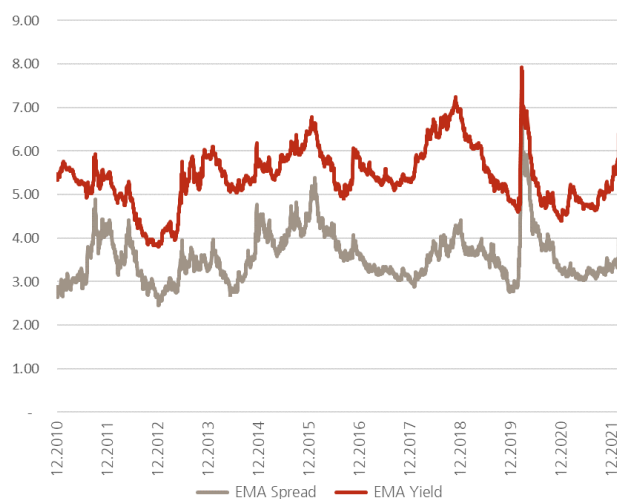
### Anleihen

Im Zuge der vorherrschenden globalen Unsicherheiten zeigten die Anleihenmärkte in den letzten Wochen eine anhaltend hohe Volatilität. Während die durch die letzten Entwicklungen in den Rohwarenpreisen weiter gestiegenen Inflationserwartungen die längeren Laufzeiten der verschiedenen Zinskurven bereits deutlich nach oben geschoben haben – in USD zahlt eine Staatsanleihe mit 10-jähriger Laufzeit aktuell über 2%,

nachdem dieser Wert vor sechs Monaten noch unter 1.30% lag – deuten die Erwartungen im Geldmarkt aktuell auf sieben Zinsschritte allein für das Jahr 2022 hin. Wir erachten diese Erwartungen am kurzen Ende als überzogen. Gleichzeitig ist von einer Verflachung der Kurve auszugehen, was Anlagen insbesondere im mittleren Laufzeitensegment speziell attraktiv erscheinen lässt.

Vor dem Hintergrund der gestiegenen Risikoaversion der Marktteilnehmer sind in den letzten Wochen die Kreditrisikoaufschläge ebenfalls deutlich angestiegen. So sind die Aufschläge auf Anleihen aus den Emerging Markets – emittiert in USD – auf aktuell über 6.5% gestiegen nachdem diese im Durchschnitt der letzten Jahre bei zirka 5% gelegen sind. Wir erwarten hier mit einer allgemeinen Entspannung ein Zurückbilden der Prämie, was für die Anlageklasse zusätzliches Ertragspotenzial bedeutet.

### Kreditaufschläge Anleihen Emerging Markets



Wir erhöhen entsprechend unser Engagement in Anleihen Emerging Markets, wobei wir aus besagten Überlegungen in USD notierte Papiere bevorzugen. Aktuell weist der Markt eine Rendite von gegen 8% auf; die vergleichsweise lange Duration von acht Jahren wird durch den aktuell hohen und tendenziell sinkenden Kreditaufschlag, die Verflachung der Zinskurve bei aktuell überzogenen Erwartungen hinsichtlich der Zinsschritte der nächsten Monate und der diversifizierten Marktstruktur – eine breite Diversifikation über Länder mit hohen Rohwarenanteil – abgedeckt.

### Aktien

Die Eskalation im Ukraine-Russland-Konflikt hat die Aktienkurse auf breiter Front einbrechen lassen. Hauptursache sind dabei eine gestiegene Risikoaversion der Marktteilnehmer in Kombination mit einer höheren Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der globalen Wirtschaft. Während traditionell politische Konflikte keinen nachhaltigen Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben, so sind vorliegend dennoch potenziell negative Auswirkungen zu gewärtigen.

Der Übersetzungsmechanismus kann dabei einerseits über die gestiegenen Rohwarenpreise laufen, was zum einen die Gewinnmargen negativ beeinflusst und zum anderen den Inflationsdruck weiter hochhält. Zum zweiten führen die breiten Sanktionen gegen Russland auch zu negativen wirtschaftlichen Auswirkungen auf Seiten der sanktionierenden Parteien. Ein Anhalten des Konfliktes oder gar eine weitere Eskalation kann letztlich auch das Vertrauen von Konsumenten negativ beeinflussen.

#### Entwicklung Aktienindex und Gewinnerwartung entkoppelt



Wir gehen davon aus, dass diese realwirtschaftlichen Effekte wohl in der Summe zu einem leicht tieferen Wachstum der globalen Wirtschaft führen. Die Covid-bedingten Nachholeffekte wirken hingegen stützend. Diese weiterhin konstruktiven Wachstumsaussichten in Kombination mit den tieferen Bewertungsniveaus lässt uns an der bestehenden neutralen Aktienquote von 50% für ein ausgewogenes Profil festhalten. Innerhalb der Regionen nutzen wir die Verschiebungen der letzten Wochen und gewichten neu die USA höher, während wir in Emerging Markets aufgrund des grossen China-Anteils untergewichtet sind.

#### 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:** 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.

#### Alternative Anlagen

Vor dem Hintergrund der gestiegenen Risikoaversion haben insbesondere unsere Goldpositionen in den letzten Wochen stark an Wert zugelegt. Wir realisieren einen Teil dieser Gewinne. Im Sinne eines aktiven Risikomanagements halten wir an den verbleibenden Goldpositionen fest und sind weiter auch in Kryptowährungen investiert. Mit zunehmender Etablierung dieses Marktes gehen wir hier, neben einer diversifizierenden Eigenschaft, von weiteren Kursgewinnen aus.

#### Entwicklung des Goldpreises



#### Währungen

Aufgrund des schnelleren Anstiegs der USD Leitzinsen gehen wir weiter von einem leichten Erstarren 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 Erstarren des CHF. Dies umso mehr nachdem der Wechselkurs in den letzten Tagen zwischenzeitlich die Parität erreicht hatte. Wir sichern EUR Positionen aktuell nicht ab.