

Monthly CIO Letter

20. Mai 2022

2022 zeigt sich bis anhin für Anleihen- wie auch für Aktienanleger von einer unschönen Seite. Entsprechend dem fortgeschrittenen Konjunkturzyklus werden die Schwankungen über die kommenden Monate anhalten. Die Rücksetzer eröffnen selektiv attraktive Einstiegsmöglichkeiten.



Christoph Boner
Chief Investment Officer

Highlights

- Eine Wachstumsverlangsamung der Wirtschaft, Inflationssorgen, Zinsängste und der Krieg in der Ukraine lasten weiter auf den Kursen von Anleihen und Aktien.
- Die Inflation hat fürs Erste ihren Höhepunkt erreicht und der entsprechende Druck dürfte nachlassen.
- Die Rücksetzer auf risikobehafteten Anlagen eröffnen situative und selektive Möglichkeiten zu attraktiven Engagements.

Asset Allocation

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: gegenüber Vormonat, **Positionierung:** -- stark untergewichtet | - untergewichtet | = neutral | + übergewichtet | ++ stark übergewichtet

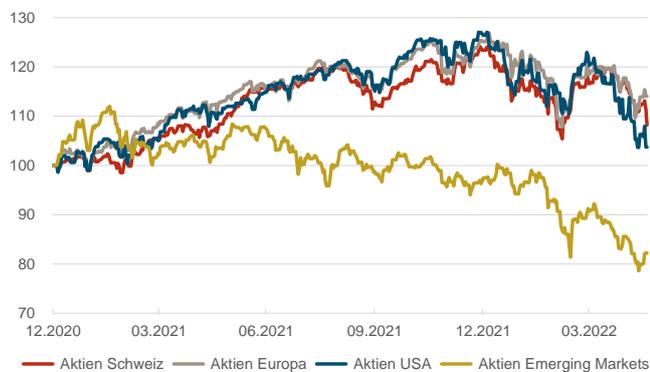
Asset Allocation

Nach einem für Anlegerinnen und Anleger enttäuschenden ersten Quartal 2022 zeigten auch die letzten Wochen nur vereinzelte Lichtblicke. Anleihen wie auch Aktien verloren weiter und lediglich einzelne spezifische Segmente und Werte konnten sich dieser Entwicklung entziehen.

Eine sichtbare Wachstumsverlangsamung der globalen Wirtschaft, anhaltende Inflations Sorgen und entsprechender Zinsdruck wie auch der Krieg in der Ukraine bilden das Narrativ für die aktuell getrübe Stimmungslage an den globalen Anlagemärkten. Demgegenüber zeichnet die mikroökonomische Realität ein deutlich positiveres Bild: während der Konsum wohl eine Eintrübung erfährt, liegen Vorlaufindikatoren des produzierenden Gewerbes wie auch der Dienstleister weiter im expansiven Bereich und nicht zuletzt zeigen auch die Gewinnerwartungen weiter nach oben.

Nach den teilweise stark gefallen Kursen der letzten Wochen weisen einzelne Segmente attraktive Bewertungsniveaus auf. Nachdem wir im April Gewinne aus den Aktienzukaufen vom März mitgenommen haben, nutzen wir die Rücksetzer der letzten Wochen zum ausgewählten Kauf von Positionen. Wir bleiben in der Einschätzung konstruktiv und setzen auf eine allgemeine Erholung der Märkte.

Entwicklung verschiedener Aktienmärkte (indexiert)



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 beimischen, aufgrund deren höheren Verzinsung. Bezüglich der Duration bewegen wir uns ebenfalls bewusst deutlich unter der durchschnittlichen Marktzinssensitivität.

Aufgrund der allgemein höheren Marktvolatilität erachten wir diversifizierende Anlageklassen als zentrale Bestandteile in der Allokation der Portfolios. Nachdem wir im März auf Gold Gewinne teilweise realisiert haben, behalten wir eine Beimischung zu Diversifikationszwecken weiter bei. Nach den heftigen Rücksetzern im Kryptomarkt erhöhen wir den Anteil und verbreitern so die Gesamtdiversifikation des Portfolios.

Anleihen

Der Anleihenmarkt zeigte in den ersten Monaten 2022 heftigste Verwerfungen: steigende Zinsen aufgrund von Inflations Sorgen wie auch gestiegene Kreditrisikoaufschläge haben, in Kombination mit einer höheren Sensitivität des Marktes, zu deutlichen und schmerzhaften Verlusten geführt.

Während die Inflation in den USA den vorläufigen Höhepunkt erreicht hat und für den April bei immer noch hohen 8.3% notiert, dürfte der Druck auf den EUR Anleihenmarkt anhalten. Die Risikoaufschläge auf peripheren Euroländern signalisieren bereits eine gewisse Nervosität in Erwartung steigender EUR Zinsen. Ebenfalls implizieren die Geldmärkte mittlerweile auch für die EUR Zone einen Anstieg der Leitzinsen bis gegen Ende 2022 auf 0.5% - ein Anstieg von 100 Basispunkten in weniger als acht Monaten.

Während eine punktuelle Entlastung von Seiten des Inflationsdrucks ausgemacht werden kann und die Zinsstrukturkurven klar zeigen, dass der Markt weiter an eine funktionierende Inflationskontrolle glaubt, bleibt infolge der weiterhin erhöhten Kreditrisikoaufschläge eine vorsichtige Positionierung im Anleihemarkt zwingend.

Inflation: Entwicklung der Inflationsraten (in %)



Aktien

Aktien zeigen für die ersten Monate 2022 heftige Verluste. Neben den Inflations Sorgen und dem entsprechenden Druck von Seiten der Zinsentwicklung hat die Eskalation des Ukraine-Russland Konflikts mit seinen wirtschaftlichen Folgen – Energiepreisanstieg, Sanktionen – die Risikoaversion der Marktteilnehmer steigen lassen und in der Breite zu Verkäufen geführt.

Während eine zyklische Verlangsamung des Wirtschaftswachstums wie auch die letzten politischen Entwicklungen den ökonomischen Ausblick eingetrübt haben, so verbleiben die Wachstumsraten weiter über dem langjährigen Durchschnitt. Ebenfalls entscheidend für die weitere Entwicklung wird die Effektivität und Effizienz der Inflationsbekämpfung durch die Notenbanken sein – gelingt das Vermeiden einer harten Landung?

Trotz dieser Eintrübung des globalen Ausblicks – und mehr noch der allgemeinen Anlegerstimmung – bleibt das Bild auf Ebene der Unternehmen weiterhin positiv. Die Gewinne wie auch die Gewinnerwartungen stehen mittlerweile in einem historisch gesunden Verhältnis zu den Aktienkursen. Die Aktienmärkte haben eine starke Reaktion auf die Eintrübung der globalen Stimmungslage gezeigt; unklar bleibt, wie stark diese Rücksetzer auch durch eine erhöhte Angst vor einer harten Landung geprägt sind. Klar ist jedoch, dass die aktuellen Kurse höhere Risikoprämien bieten, was uns zu einem selektiven Einstieg in klar definierte Segmente und Werte motiviert.

Vor dem Hintergrund der weiterhin konstruktiven Gewinnerwartungen der Unternehmen, der mittlerweile eingemitteten Bewertungsniveaus und der aktuell erhöhten Risikoprämien, belassen wir die Aktienquote bei 50%, mit einem Fokus auf selektive Engagements.

Entwicklung Kurs-Gewinn-Verhältnis (Basis Gewinnerwartung)



Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen dienen im Portfoliokontext der weiteren Diversifikation des Portfolios. 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.

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.

Auch bei aktuell steigenden Zinsen und somit höheren Opportunitätskosten erachten wir Gold als eine attraktive Portfoliobeimischung; insbesondere neigt der Goldpreis in Krisenzeiten zu einer Aufwertung, was im Portfoliokontext stabilisierend wirkt. Nach einer Gewinnrealisierung im März halten wir an einer reduzierten Position in Gold fest.

Der Markt für Kryptowährungen zeigt klare Tendenzen in Richtung einer Etablierung als zusätzliche Anlageklasse. Mit rein Angebots-/Nachfrage-getriebener Preisfestsetzung sind die Rücksetzer der letzten Wochen und Monate ebenfalls stark durch das eingetrübte Stimmungsbild zu erklären. Wir nutzen die aktuelle Preisschwäche und erhöhen unserer Position über einen diversifizierten Korb an einzelnen Kryptowährungen.

Entwicklung des Marktes für Kryptowährungen



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 für 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.