

Zürich, 8. April 2022

Anlagebericht per 31. März 2022

Sehr geehrte Damen und Herren

In den ersten Tagen des neuen Anlagejahres tendierten die Börsenkurse schwächer. Den schlechtesten Start erwischten dabei Aktien aus der Kategorie Wachstum. Also solche, die auf mögliche Zinserhöhungen sensitiver reagieren. Darunter waren insbesondere viele Technologiefirmen, die zu den bisherigen Profiteuren der Pandemie gehörten. Die Anleger nahmen Umschichtungen vor und bevorzugten Aktien von sogenannten Zyklikern. Von diesen erwartete man am meisten Erholungspotential, da ein Ende der Covid-Massnahmen absehbarer wurde. Kaum verbesserten sich die Märkte wieder, führten ungewohnt hohe Inflationszahlen zu erneuten Rückschlägen. Zum ersten Mal seit 2018 wiesen z.B. 10 Jahre laufende Obligationen der Eidgenossenschaft wieder positive Renditen aus. Diese grundsätzlich gute Entwicklung schürte jedoch die Angst, dass die Notenbanken die Zinsen nun schneller anheben, als man gemeinhin dachte. Die Stimmung unter den Anlegern war somit bereits angespannt, als Wladimir Putin den Einmarsch in die Ukraine befahl. Damit hatten die wenigsten gerechnet, auch wir nicht. Dem darauffolgenden Einbruch der Kurse folgte im Laufe des März eine Erholung. Diesen volatilen und unerwarteten Bewegungen konnten wir uns nicht entziehen. Am Ende des 1. Quartals resultierte eine Minus-Rendite, mit der wir uns im Mittelfeld des Konkurrenzvergleichs befinden.

Sämtliche Börsenplätze verloren zeitweise 15% oder mehr. Dennoch schaffte es der SMI, das volatile 1. Quartal mit -6% abzuschliessen. Die Schwergewichte *Roche* und *Nestlé* sowie die Finanzwerte konnten sich den Turbulenzen weitestgehend entziehen. Die Europäischen Börsen gerieten etwas mehr in Mitleidenschaft, der DAX und der EuroStoxx50 standen nach drei Monaten mit -10% da. Die USA wurden dagegen von den Anlegern bevorzugt und kamen mit einem blauen Auge davon (Dow Jones -5%). Der technologielastige Nasdaq tauchte zuerst über 20%, bevor er das Quartal mit -10% abschloss. Der japanische Nikkei-Index büsste -3.3% ein, dafür litten Anlagen aus Asien aufgrund der Fortsetzung der Pandemie, wie man beim Shanghai-Index mit -10.6% sehen konnte. Gold und Silber erfüllten für einmal ihre krisenresistenten Erwartungen und erhöhten ihren Wert um +6%. Am meisten aber stiegen im Zuge der Sanktionen gegen Russland die Preise für Öl (+50%), Gas (+60%) und Weizen (+35%).

Marktrückblick

Der US-Aktienmarkt verzeichnete den schlechtesten Jahresauftakt seit mehr als einem Jahrzehnt. Nur 1939 sind die Kurse im Januar noch tiefer gefallen! Die Angst vor einer strafferen Geldpolitik war der Auslöser für die Verkaufswelle. Wir hatten in dieser Phase dank vereinzelter Stopp-Loss Aufträgen versucht, die Risiken zu minimieren. Es blieb die Feststellung, dass die Kurse im Februar wieder anstiegen und höher notierten als die erfolgten Verkäufe. Wir reduzierten dennoch die Gewichtungen im

Technologie-Bereich und nahmen dagegen eine Sektor-Rotation zu Gunsten Value-Werten vor. So kauften wir Einzelaktien der Industrie wie z.B. *Burckhardt Compression* oder *SIG Combibloc* und erhöhten die Positionen beim *Robeco Global Premium Equities Fonds*. Mit der Verschärfung des Ukraine-Konflikts fügten wir eine Index-Anlage im Rohstoffbereich *ETF CMC/Composite* und den *Black Rock World Mining Fonds* den Depotstrukturen bei, weil wir mit Preisanstiegen rechneten. Enttäuscht nahmen wir jedoch zur Kenntnis, dass mit der Gewissheit eines Krieges die Nachhaltigkeits-Anlagen für viele Anleger kein Thema mehr waren. Die grössten Einbrüche erfuhren unsere ESG-Anlagen wie z.B. der *JSS Sustainable Equity Fonds* oder der *Ökoworld ÖkoVision Fonds*. Beinahe unbemerkt vom Geschehen an den Aktienmärkten verzeichneten die globalen Obligationen das schlechteste Quartal aller Zeiten. Immerhin konnten wir mit unseren Inflations-geschützten Anleihen-Fonds und Anleihen mit kurzen Laufzeiten etwas dagegenhalten. Geholfen hat uns dabei der *CS Inflation-Linked Bond Fonds* und der *Anaxis Short Duration Bond Fonds*. Auch die Gold Position, die wir seit langem in den Strukturen hielten, half uns dieses Mal, die Rückschläge abzufedern. Das konnte man von den Immobilien-Anlagen nicht sagen, da diese ebenfalls im Zeichen steigender Zinserwartungen teilweise verloren. Nebenbei sei bemerkt, dass der Krypto-Bereich in den letzten Monaten stark an Wert verlor. In schwierigen Zeiten suchen die Anleger sichere Häfen und fanden diese im Schweizer Franken und US Dollar. Dagegen fiel der Euro zwischenzeitlich sogar unter die Parität gegenüber dem Franken! Am Ende des 1. Quartals verfügten wir über höhere Cash- und leicht untergewichtete Aktien-Quoten.

Marktausblick

Der Krieg in der Ukraine wird vorderhand das Marktgeschehen und die Stimmung prägen. Sanktionen wirken sich immer auf beide Seiten aus. So wird Europa und insbesondere Deutschland mit steigenden Energiekosten konfrontiert sein. Während in Deutschland Ende Jahr das letzte Kernkraftwerk abgeschaltet wird, soll an dieser Stelle die Grössenordnung russischer Anteile am globalen Energiekonsum genannt werden: beim Öl sind es 12% und beim Gas 16%. Zusammen mit der Ukraine exportiert Russland gar 25% vom globalen Bedarf an Weizen und 16% am globalen Düngermarkt. Der Westen agiert geschlossen wie nie zuvor, auch um diese möglichen Ausfälle zu kompensieren. Das ist ein Lichtblick inmitten der Tragödie. Dennoch ist mit einem weiteren Inflationsanstieg zu rechnen, welche die Konsumenten belasten. Wir gehen daher von einer Abkühlung der Konjunktur aus. Da aber die EZB die Leitzinsen unverändert lässt, halten wir an den Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft von über 3% fest. Auch die US-Notenbank Fed hat kommuniziert, dass man bei den geplanten Zinserhöhungen Rücksicht auf die Konjunktur nehmen wird. Die Zwischenwahlen in den USA werden auf diese Entscheide Einfluss haben, da die Politik die Bekämpfung der Inflation als primäres Ziel sieht. Vom Virus spricht derzeit praktisch niemand mehr, ausser in China, wo die stark ansteigenden Fallzahlen zu massenhaften Lockdowns führen. Diese spüren wir in Form von Lieferengpässen in Europa. Als Gegenreaktion wird China die Geldpolitik wieder lockern, was erfahrungsgemäss auf globaler Ebene Rückenwind erzeugt.

Diverse Unternehmen werden zu Beginn des 2. Quartals ihre Zahlen und Ausblicke bekannt geben. Anhand denen werden wir sehen, wie sie unterwegs sind. Wir gehen aber von robusten Ergebnissen aus. Die soliden Unternehmenszahlen werden von positiven Makrozahlen unterstützt. Die Arbeitslosigkeit in den USA ist beispielsweise auf dem tiefsten Stand seit 1969! Das deutet auf eine robuste Konjunktur hin, die auch eine Zinserhöhung ertragen kann, solange sie nicht zu abrupt kommt oder zu einer Lohn-Preis-Spirale führt. Eine transparente Kommunikation der Notenbanken ist dabei wichtig, um Panikverkäufe und Liquiditätsengpässe zu vermeiden. Oftmals wird unterschätzt, wie anpassungsfähig Wirtschaftssysteme sind. So können wir uns gut vorstellen, dass sich konjunkturelle Rückschläge als eine vorübergehende Wachstumsdelle herausstellen und sich die Ängste vor einer Rezession verflüchtigen.

Anlagestrategie

Angesichts der Mischung aus geopolitischen Risiken, Inflationsdruck und Wachstumssorgen bleibt die Unsicherheit an den Märkten hoch. Jedoch glauben wir, dass ein grosser Teil davon inzwischen eingepreist ist. Deshalb bleiben wir mit einer reduzierten Aktienquote investiert und behalten ein erhöhtes Liquiditätspolster bei, um Marktschwankungen weniger stark ausgesetzt zu sein. Defensive Anlagen in Unternehmen mit einer hohen Preismacht und tiefen Schulden sind im aktuellen Umfeld zu bevorzugen. Dazu gehören Pharma, Nahrungsmittel, Substanzwerte und Rohstoffe. Doch auch *Nestlé* und *Roche* oder *Zürich* Versicherungen sind keine Einbahnstrassen. Da diese Aktien stark angestiegen sind, werden wir nach der Dividendensaison da und dort die Positionen etwas reduzieren und Gewinne realisieren. Mittels Stopp-Loss Limiten wollen wir uns zusätzlich gegen unliebsame Markteinbrüche wappnen.

Schwache Börsenphasen wollen wir zum Aufstocken von Positionen nutzen, z.B. mit *Novartis, Merck, Novo Nordisk* und *Barry Callebaut*. Auch Aktien von *Sonova, Sika, ASML, Infineon, RWE* und *Beiersdorf* gefallen uns. Letztere verfügen zwar über höhere Bewertungen, sind jedoch nicht mehr so teuer wie Anfang Jahr. Einer der am stärksten von den Corona-Massnahmen betroffenen Sektoren ist der Tourismus. Mit dem Anlaufen des Reisegeschäftes sehen wir hier ein grosses Aufholpotential, weshalb wir uns einen Einstieg gut vorstellen können, z.B. in *Booking Holding* oder *Flughafen Zürich*.

Im Rohstoffbereich haben wir die Preissteigerungen mit dem *ETF-UBS CMCI Composite* gut erwischt. Je nach Nachrichtenlage wollen wir diese Position etwas abbauen. Dafür halten wir weiter an unseren Gold-Positionen fest, um den unsicheren Zeiten Rechnung zu tragen. Ebenso sollen uns die beiden alternativen Anlagen *Carmignac L/S Europe* und der *Man AHL Diversified Fonds* gegen weitere unliebsame Überraschungen schützen. Neu in die Depotstrukturen nehmen wir im Agrar-Bereich den *BZ Fine Agro Fonds* sowie das *ETF MSCI Global Agriculture Producers* auf. Wir glauben, dass die Inflation und damit die Preissteigerungen in diesem Bereich anhalten. Asiatische Börsen gehörten im 2022 zu den Verlierern. Die Chinesische Regierung unternimmt aber alles, um die Wirtschaft in Schwung zu halten. Sobald sich die Pandemie in Asien abschwächt, setzen wir mit dem *JPM China Opportunity Fonds* und dem *Galileo Vietnam Fonds* auf eine Erholung.

Angesichts der Krise haben viele Anlagen im Nachhaltigkeits-Bereich gelitten. Doch die Regierungen wollen z.B. die Abhängigkeit im Energiebereich ändern und setzen grosse Gelder dafür frei. So kommt für uns eine Erhöhung/Rebalancing im *Vontobel Clean Technology Fonds* in Frage.

Die Kurserholungen im März zeigte, dass es sich lohnt, auch in schwierigen Zeiten investiert zu bleiben. Sobald die Stimmung dreht – was äusserst schnell passieren kann – partizipiert man den Aufschwung. Die Unternehmen in den USA verfügen über so viele liquide Mittel wie noch nie. Hier rechnen wir mit positiven Impulsen an der Wallstreet, weshalb wir US-Anlagen gegenüber Europa den Vorzug geben und z.B. die Aktie von *Union Pacific, Deere* und *Berkshire Hathaway* (Warren Buffet) kaufen. Die amerikanischen Unternehmen sind auch weniger vom Ukraine-Krieg betroffen und können sogar von der Europäischen Verschiebung weg von Russland profitieren. Vor allem exportorientierte Unternehmen die global aufgestellt sind, könnten auch in einem tiefen Wachstumsumfeld in Europa und einer lokalen Rezession standhalten.

Eine Polarisierung der Welt würde viele Vorteile, von denen die globale Wirtschaft in den vergangenen dreissig Jahren profitiert hat, zunichtemachen. Die Welt hat mit der Pandemie und dem Klimawandel aber erkannt, dass es Probleme gibt, die nur gemeinsam gelöst werden können. Es ist nicht einfach, derzeit einen kühlen Kopf zu bewahren. Es ist erfahrungsgemäss aber so, dass es sich mittelfristig lohnt, an der festgelegten Strategie festzuhalten.

Die regulatorischen und digitalen Veränderungen bringen es mit sich, dass die Depotbank Ihren Vermögensausweis direkt per Post oder elektronisch ins E-Postfach an Sie sendet. Aus diesem Grund erhalten Sie unseren Anlagebericht separat. Bei solchen Umstellungen passieren Fehler. Sollte dies der Fall sein, melden Sie sich bitte bei uns.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen eine schöne und sonnige Frühlingszeit.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



René Flory