

ANLAGEKOMMENTAR

Februar 2022

- **Die Zinsen werden steigen**

In den USA wurde gerade die höchste Inflationsrate seit 40 Jahren gemeldet. Gewinnmeldungen, die die Prognosen weitgehend übertrafen, zeigten ein starkes Wirtschaftswachstum trotz Engpässen in den Lieferketten und den durch Covid verursachten Einschränkungen des Konsums. Es wird immer wahrscheinlicher, dass die Fed die Zinsen im März um 50 Basispunkte und bis zum Sommer um weitere 50 Basispunkte anheben wird. Um die damit zusammenhängenden Risiken zu reduzieren, empfehlen wir Anleihen mit kurzer Laufzeit.

- **Die “High Yield Falle” vermeiden**

Höhere Zinssätze werden es für Emittenten mit geringerer Qualität immer schwieriger machen, ihre Schulden zu bedienen. Wir gewichten Qualität höher als Rendite und erwarten Herabstufungen über alle Laufzeiten sowie steigende Kreditausfälle.

- **Eine Korrektur – nicht ein Bärenmarkt**

Die Haushalte in den USA haben ihre Verschuldung deutlich reduziert. Der Schuldendienst der Haushalte in Prozent des verfügbaren Einkommens ist von 13 % im Jahr 2007 (Finanzkrise) auf 9 % gesunken. Dadurch werden erhebliche Summen für den Konsum frei. Die stärkere Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen ist auf die gestiegene Kaufkraft (aufgrund großzügiger staatlicher Zuwendungen und einer sich rasch verbessernden Beschäftigungslage) und den Nachholbedarf nach Waren und Dienstleistungen zurückzuführen, der während der Pandemie aufgeschoben wurde. Dies führte zu Engpässen in der Lieferkette und damit zu lange nicht mehr gesehenen Inflationsraten. Wir betrachten die Korrektur im Januar als gesunde Entwicklung um Übertreibungen entgegenzuwirken. Sofern die Fed die Zinsen mit Augenmass anhebt, rechnen wir mittelfristig mit einem weitergehenden Aufwärtstrend.

- **Rohstoffsegen?**

Mehr Rohstoffkontrakte befinden sich in Backwardation als jemals zuvor seit 1997, was ein Zeichen für Knappheit ist, sodass der Preis eines Rohstoffkontraktes heute höher ist als jener in der Zukunft. Politische Spannungen, anhaltende Investitionszurückhaltung bei der Exploration und das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage haben die Preise auf ein Niveau getrieben, bei dem die Käufer bereit sind, für die sofortige Verfügbarkeit von Waren hohe Aufschläge zu zahlen. Anleger können vom Anstieg der Rohstoffpreise profitieren, indem sie in ausgewählte Aktien, ETFs oder spezielle Rohstofffonds investieren.

- **Anlage Allokation**

Aktien befinden sich an einem Wendepunkt. Geopolitische Spannungen und steigende Zinsen schmälern den Wert, während eine sich erholende Wirtschaft und bessere Fundamentaldaten der Unternehmen für «Buy-the-dip» sprechen. Sofern es nicht zu einem exogenen Schock kommt, gehen wir davon aus, dass sich die Märkte beruhigen werden, sobald das Ausmaß und der Zeitplan der Zinserhöhungen klarer werden. Wir bleiben bei einer neutralen Gewichtung von Aktien, schichten jedoch einen Teil unserer Aktien von Growth in Value sowie in Freizeit- und Reiseaktien um. Wir behalten unsere Untergewichtung in festverzinslichen Wertpapieren bei und reduzieren unser Gold-Engagement geringfügig, um unsere Position in Rohstoffen etwas aufzustocken.