

ANLAGEKOMMENTAR

- **Höhepunkt der Angst?**

Die Angst vor einem Atomkrieg, die Angst vor dem Klimawandel, die wieder aufkommende Angst vor Covid-19, die Angst vor einem starken US-Dollar, die Angst vor einer schwindenden Marktliquidität und die Angst vor einer globalen Rezession... Überall herrscht «Bärenstimmung» – ist dies vielleicht übertrieben?

- **Auf der Sonnenseite**

Die Arbeitsmärkte scheinen recht widerstandsfähig zu sein, sowohl in den USA als auch in Europa. Ohne massive Arbeitslosigkeit wird es nicht zu einer heftigen Rezession kommen.

Der starke Ausverkauf bei Staatsanleihen zeigt, dass viele negative Nachrichten und deutliche Zinserhöhungen eingepreist sind. Jede Verbesserung der Inflationserwartungen könnte zu einer Stabilisierung der Anleiherenditen (wenn auch auf hohem Niveau) und zu einer Erholung von Risikoanlagen, wie Aktien und erstklassigen Krediten, führen.

Schliesslich haben Politiker und Zentralbanker auf der ganzen Welt aus dem unglücklichen, umfangreichen und nicht finanzierten Konjunkturprogramm Grossbritanniens gelernt, dass es keine Toleranz für eine fiskalisch bedingte Inflation gibt. Dies gibt den Zentralbankern das Argumentarium, um längerfristige hohe Inflationserwartungen entschieden bekämpfen zu können.

- **Die Zentralbanken sollten das Inflationsziel von 2% neu überdenken**

Auf dem Weg zur Realisierung des 2%-Inflationsziels könnte die Welt in eine heftige Rezession fallen. Ein Ziel von 3% oder 4% erscheint zum jetzigen Zeitpunkt angemessener. Es könnte den Grundstein für einen neuen Wachstumszyklus mit privaten und öffentlichen Ausgaben in den Bereichen Gesundheitswesen, Verteidigung, saubere Energiequellen und Infrastruktur legen.

- **Deutschland muss aufwachen**

Seit dem Fall der Berliner Mauer hat sich Deutschland auf Russland für billige Energie, auf China für Exporte und auf die USA für militärische Sicherheit verlassen. Doch Deutsche Politiker scheinen nicht erkannt zu haben, wie sehr sich die Lage verändert hat. Die militärische Unterstützung für die Ukraine ist immer noch halbherzig, die Verlängerung der Laufzeit der Kernkraftwerke reicht nicht aus, um die Energieunabhängigkeit zu erreichen und letztlich könnte auch mehr getan werden, um die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu verbessern. Ohne ein wirtschaftlich starkes Deutschland, das bereit ist, eine regionale Führungsrolle zu übernehmen, ist Europa in einer schwierigen Lage.

- **Vermögensallokation**

Wir bleiben leicht untergewichtet in Aktien und halten uns weiterhin von festverzinslichen Anlagen fern. Wir halten mehr Bargeld als üblich und behalten eine 7%ige Allokation in Gold bei.

Der Bärenmarkt bei Anleihen ist noch nicht vorbei, wir empfehlen daher eine kurze Duration und eine hohe Kreditqualität.

Aktien zu halten ist derzeit schmerzhaft. Aber die Erfahrung hat uns gelehrt, dass auf jeden Ausverkauf eine starke Erholung folgt, die frühere Höchststände in den Schatten stellt. Das aktuelle Umfeld bietet zunehmend attraktive Möglichkeiten für langfristige Anleger. Wir bevorzugen US-Aktien gegenüber europäischen und bleiben bei den Schwellenländern angesichts des starken US-Dollars selektiv.

Wir empfehlen weiterhin alternative Anlagen wie CTA, Global Macro und Multi-Strategy-Manager.