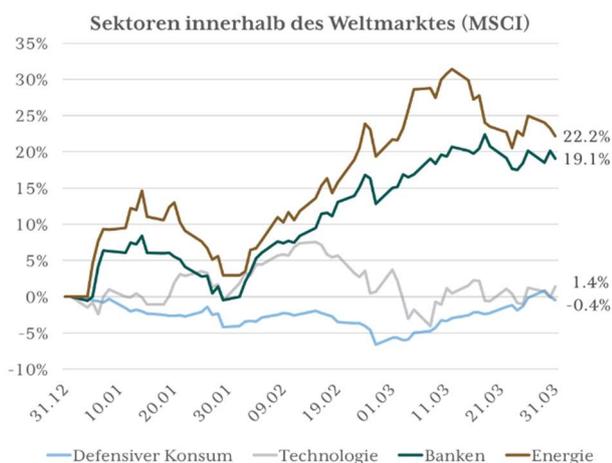


Anlagebericht – 1. Quartal 2021

Die verlässlichen Trends der letzten Jahre wurden im ersten Quartal 2021 auf den Kopf gestellt. Banken, Versicherer, zyklische Industrie und Rohstofffirmen weisen bisher die beste Kursentwicklung auf. Dies weil der Markt eine wirtschaftliche Erholung, basierend auf den beachtlichen Stützungsmaßnahmen der Regierungen und den Hoffnungen bezüglich der Covid-Impfung, antizipiert. Gleichzeitig treffen Kapazitätsengpässe gewisser Industrien auf erhöhte Konsumnachfrage, insbesondere nach Beendigung der Lockdowns. In Kombination mit einem breit abgestützten Anstieg der Rohstoffpreise hat dies dazu geführt, dass sich die Inflationserwartungen markant erhöht haben. Entsprechend sind die Zinsen spürbar gestiegen, wenn auch von einem tiefen Niveau ausgehend.

Die Marktteilnehmer positionieren sich zunehmend risikofreudiger und kaufen Aktien von Firmen, welche von einer wirtschaftlichen Erholung besonders profitieren. Einerseits waren diese aufgrund der bisherigen Ängste günstiger als der Gesamtmarkt bewertet und andererseits profitieren zyklische Unternehmen von starken Margenausweitungen, wenn das Umsatzwachstum steigt. Das umgekehrte Phänomen ist bei sehr defensiven Werten zu beobachten, welche zwar stetige Erträge aufweisen, jedoch oftmals tiefere Wachstumsraten erzielen. Diese Firmen waren teuer bewertet und profitieren vergleichsweise wenig von der wirtschaftlichen Erholung.



Die wichtigere Komponente in diesem ersten Quartal war jedoch die Bewertung. Defensive Werte wurden zu einem gewissen Grad als Obligationenersatz eingesetzt und waren entsprechend teuer bewertet. Wenn die Zinsen steigen, muss die Bewertung dieser Aktien entsprechend sinken, um

das relative Gleichgewicht beizubehalten. Aufgrund der defensiven Natur dieser Aktien kann dies nicht ausreichend mit Gewinnanstiegen kompensiert werden. Steigende Zinsen haben auch dem Technologiesektor etwas zugesetzt. Dieser konnte zuvor unbeeindruckt von Covid robuste Wachstumsraten aufweisen und war entsprechend teuer bewertet. Bei einer wirtschaftlichen Erholung verteilt sich das Wachstum wieder besser über sämtliche Sektoren, was die relative Attraktivität der IT-Unternehmen reduziert hat.

Das spannende an strukturellen Marktveränderungen ist, dass sie aufzeigen, wie robust ein Portfolio aufgestellt ist. Ist das Portfolio zu stark bestimmten Trends ausgesetzt, kann die Rendite zwar kurzfristig als attraktiv erscheinen, langfristig kommen die Risiken jedoch immer zu Tage. Wir legen grössten Wert auf die Robustheit unseres Portfolios. Aus diesem Grund investieren wir nur in Unternehmen von überdurchschnittlicher Qualität. Des Weiteren achten wir auf die Ausgewogenheit unserer Unternehmen in Bezug auf Wachstum, Zyklus und Bewertung. Dies führt dazu, dass wir eine über sämtliche Wirtschaftszyklen hinweg attraktive Rendite bei tieferen Risiken erzielen können.

War die diesjährige Marktbewegung nun ein Vorgeschmack auf das, was noch kommt oder eine Gegenbewegung in einem langfristigen Trend? Sollten die Zinsen von einem Rückenwind für Aktien zu einem Gegenwind drehen, bedeutet dies, dass wieder vorwiegend Gewinnsteigerungen und Bewertungsopportunitäten in den Fokus von Investoren geraten. Für Firmen mit geringen Wachstumsaussichten und teuren Bewertungen sehen wir in einem solchen Umfeld wenig Potential. Der Technologie-Sektor bleibt dagegen ein zentraler Bereich der wirtschaftlichen Entwicklung. In Anbetracht der vielerorts vermeldeten Kostenanstiege aufgrund der Kapazitätsengpässe, werden schwach positionierte Unternehmen steigende Preise nur ungenügend an die Konsumenten weitergeben können. Deshalb wird sich nach diesem breit abgestützten Anstieg zyklischer Werte, der Fokus wieder vermehrt auf qualitativ gute Unternehmen richten.

Insgesamt hat sich an unserer Positionierung nichts verändert, wir bleiben Aktien gegenüber optimistisch eingestellt und halten an unserem Übergewicht zu Lasten von festverzinslichen Anlagen fest.

Zürich, Ende März 2021