

Anlagebericht – 3. Quartal 2021

Kaum hat sich die Wirtschaft etwas von Covid erholt, droht bereits das nächste Ungemach. Nicht nur Viren verbreiten sich mit der Globalisierung schneller als zuvor, auch das Finanzsystem ist global stark vernetzt. Wie 2009 liegt der Ursprung der aktuellen Unsicherheiten auch diesmal im Immobilienmarkt. Da zur Finanzierung von Immobilien viel Fremdkapital eingesetzt wird, bringen sinkende Immobilienpreise erhebliche Risiken für das gesamte Finanzsystem. Denn Kreditausfälle von Immobiliengesellschaften treffen Banken, die strukturell ebenfalls ein tiefes Eigenkapital aufweisen.

In diesem Fall hat China bewusst mit Massnahmen auf eine Abkühlung des Immobilienmarktes abgezielt. Die chinesische Firma Evergrande ist deswegen in finanzielle Schieflage geraten. Wir gehen davon aus, dass hierfür eine Lösung gefunden wird. Fraglich sind hingegen die Auswirkungen auf den gesamten Immobiliensektor in China, der schätzungsweise 20% der chinesischen Wirtschaft beeinflusst und rund 60% des Privatvermögens von Chinesen ausmacht. Eine signifikante Abschwächung des Immobilienmarktes würde den chinesischen Konsumenten stark treffen und globale Auswirkungen nach sich ziehen. Aufgrund der umfassenden Planwirtschaft bleibt dieser grosse Akteur der Weltwirtschaft nur schwer berechenbar.

Die globalen Lieferketten sind derzeit mit einem perfekten Sturm konfrontiert. Die Angebotsproduktion ist Lieferengpässen von Rohmaterialien ausgesetzt und mit Produktionsrückständen und Transportschwierigkeiten konfrontiert. Die Nachfrage hingegen läuft aufgrund aufgestauten Konsumentenbedürfnissen auf Hochtouren. Dies hat zu signifikanten Preiserhöhungen geführt. Während über Jahre vorwiegend von der Globalisierung profitiert wurde, zeigen sich derzeit vermehrt die Nachteile einer global vernetzten Wirtschaft. Firmen werden sich vermehrt darauf fokussieren müssen Chancen und Risiken in Bezug auf die Lieferkette und Abhängigkeiten gegenüber einzelnen Ländern genau abzuwägen.

Dieselben Überlegungen kann man auch auf das Portfolio eines Investors anwenden. In guten Phasen kann sich der Fokus und das Übergewicht eines Portfolios zu Gunsten eines derzeit erfolgreichen Faktors ausrichten, beispielsweise zugunsten der Profiteure von sinkenden Zinsen oder anspruchsvoll bewerteten Firmen mit starker Wachstumskomponente. Langfristig empfiehlt es

sich jedoch robust für verschiedene Szenarien aufgestellt zu sein. In global vernetzten Märkten sind Risiken naturgemäss omnipräsent. Es ist deshalb wichtig, sich für die mittel- bis langfristigen Einflussfaktoren zu positionieren.

Einer der wichtigsten Faktoren für Vermögenswerte sind Zinsen bzw. Realzinsen (Zinsen nach Abzug der Inflation). Aufgrund derzeit erhöhten Inflationen sind Realzinsen historisch negativ.



Anleger in festverzinslichen Anlagen werden sich nicht ewig mit einer negativen Realrendite im derzeitigen Ausmass zufriedengeben. Entweder sinken die Inflationsraten oder die Zinsen müssen vom derzeitigen Niveau steigen.

Sollte sich die Wirtschaft nicht unverhofft stark abschwächen, erachten wir höhere Inflationsraten als wahrscheinlich. Die aktuellen Quartalsberichte der Unternehmen zeichnen ein einheitliches Bild von erhöhten Inputkosten, welche gut aufgestellte Firmen mittels Preiserhöhungen an die Kunden weitergeben können.

In welchem Ausmass die Zinsen steigen können, ohne die Wirtschaft stark zu bremsen, wird sich zeigen. Auf jeden Fall wird dieser Prozess nicht geradlinig verlaufen. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von tiefen Zinsen, schwingt die Wirtschaftsentwicklung wie ein Pendel zwischen deflationären und inflationären Kräften. Nach Abzug der Inflation erwarten wir jedoch anhaltend negative Realzinsen.

Die Robustheit der von uns verwalteten Portfolios hat höchste Priorität. Jede Veränderung bringt auch Chancen mit sich, attraktive Anlageopportunitäten ausfindig zu machen.

Zürich, Ende September 2021