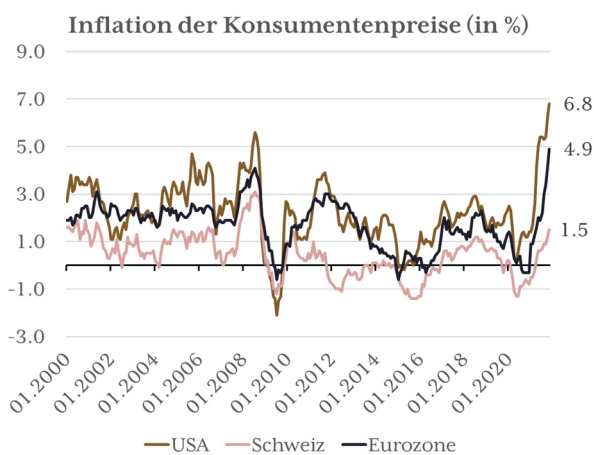


Anlagebericht – 4. Quartal 2021

Ein Jahr geht zu Ende, Zeit die Informationsflut zu ordnen und den Fokus auf die grossen Treiber der Märkte zu richten.

Einer dieser Treiber ist die Inflation. Viel wurde in den letzten beiden Jahren über Inflation geschrieben. Zuerst über die anhaltende Vermögensinflation, getrieben durch die tiefen Zinsen und in den letzten Monaten, zunehmend über die Inflation der Konsumentenpreise, welche die höchsten Zuwachsraten seit Jahrzehnten aufweisen.



Entscheidend wird nun sein, ob es sich dabei um ein temporäres Phänomen, oder eine nachhaltige Trendwende handelt. Die Beantwortung dieser Kernfrage ist richtungsweisend für die Entwicklung der Zinsen und somit die Bewertungsgrundlage sämtlicher Vermögenswerte.

Die dominanten Faktoren zur Beantwortung dieser Frage sind auf der einen Seite der technologische Fortschritt, die Globalisierung der Produktion und demographische Gegebenheiten, welche allesamt stark deflationär wirken. Dem entgegengesetzt sind die expansive Fiskalpolitik der Staaten und die Geldpolitik der Notenbanken. Temporäre Erscheinungen wie angespannte Handelsbeziehungen wichtiger Wirtschaftsnationen oder aussergewöhnliche Nachfrageanstiege, wie sie nach Abflachung der ersten Covid Welle stattgefunden haben, werden diese langfristigen strukturellen Gegebenheiten nicht verändern. Dennoch hat sich in diesem Jahr gezeigt, dass selbst stark deflationäre Trends, kurzfristig nicht beliebige Nachfrageanstiege absorbieren können.

Basierend auf der wirtschaftlichen Erholung, ist die expansivste Phase der Zentralbanken vorerst

vorbei. Die Auswirkungen dieser einmaligen Wirtschaftsphase dürften hingegen noch lange anhalten.

Die globalen Lieferketten sind weiterhin Schwierigkeiten ausgesetzt, was die Unternehmen dazu zwingt höhere Lagerbestände als gewöhnlich zu halten bzw. diese weiterhin aufzubauen. Die höheren Beschaffungskosten sind noch nicht vollständig auf die Kunden abgewälzt und gleichzeitig wird mit anhaltenden Kostensteigerungen inkl. Lohnkostensteigerungen gerechnet. Es wird voraussichtlich noch eine Weile dauern, bis sich die Preise auf einem neuen, höheren Niveau einpendeln und die deflationären Kräfte wieder Oberhand gewinnen.

Technologie wird eine immer bedeutendere Rolle einnehmen. Unsere Technologiefirmen berichten von einem signifikanten Anstieg der Ausgaben ihrer Kunden. Spätestens der Lockdown und das Homeoffice haben den Unternehmen die Wichtigkeit von Technologie für Effizienzsteigerungen aber auch zur Sicherstellung der Konkurrenzfähigkeit aufgezeigt.

Der zweite Bereich, welcher stark von Covid profitiert hat, ist die Medizinaltechnologie. Neuartige Impftechnologien, Diagnostik und Investitionen in die Spitalinfrastruktur werden noch lange von diesem Nachfrageschock profitieren. Dies zeigt sich zum einen in den hohen Wachstumsraten dieser Firmen aber auch in deren anspruchsvollen Bewertungen. Als langfristiger Investor gilt es, diese Trends in den Kontext der jeweiligen Bewertung zu setzen, um nachhaltig davon zu profitieren.

Aufgrund der mittlerweile vielerorts anspruchsvollen Bewertungen, restriktiverer Zentralbankpolitik und leicht steigender Zinsen, sind grössere Kursschwankungen nicht auszuschliessen. Wir erachten den Aktienmarkt weiterhin als attraktiv und die Aussichten auf Gewinnsteigerungen gut positionierter Firmen als intakt. Veränderungen unserer Vermögensallokation werden daher vorwiegend auf Ebene der Einzelinvestitionen vorgenommen, während wir bei der Allokation der Anlageklassen das langfristige Übergewicht der Aktien aufrechterhalten und opportunistisch Zukäufe tätigen.

Zürich, Ende Dezember 2021