

## Anlagebericht – 1. Quartal 2022

Geopolitische- wie auch wirtschaftliche Gegebenheiten entwickeln sich oftmals über einen Zeitraum von Jahrzehnten. Die meiste Zeit vergeht mehr oder weniger ruhig und geordnet. Dies kann trügerisch sein und dazu veranlassen, sich nach einem zu kurzfristigen Zeithorizont auszurichten. Auf die Vermögensverwaltung bezogen, werden bisweilen kurzfristig und impulsiv Entscheidungen getroffen, temporäre Trends Übergewichtet und die Rendite in kurzen Abständen gemessen und verglichen. Wir sind der Überzeugung, dass bei Vermögenswerten eine generationenübergreifende Perspektive die erfolgversprechendste ist. Oberste Priorität hat der inflationsadjustierte Schutz des Vermögens, bevor dem bestmöglichen Vermögenswachstum die Aufmerksamkeit gewidmet werden kann. Die Robustheit des Portfolios hat somit den höchsten Stellenwert und sollte verschiedenen langfristigen Szenarien standhalten.

Die Robustheit eines Portfolios ergibt sich einerseits aus der Diversifikation der Anlageklassen und andererseits aus der zuweilen vernachlässigten Diversifikation der Anlagen innerhalb einer Anlageklasse. Entscheidend ist, nicht das gesamte Vermögen in Abhängigkeit derselben Risikofaktoren zu setzen. Diesbezüglich erleben wir ein interessantes Jahr. Festverzinsliche Anlagen, welche unter anderem die Aufgabe haben stabilisierend auf die Portfoliorendite zu wirken, sind in diesem Jahr unter Druck. Dies weil die Zinsen markant gestiegen sind. Gleichzeitig hat der Aktienmarkt und insbesondere Unternehmen, welche von tiefen Zinsen profitiert haben, ebenfalls korrigiert. Demzufolge weisen die beiden wichtigsten Anlageklassen eines ausgewogenen Portfolios eine negative Rendite seit Jahresbeginn aus.

Noch interessanter ist, was sich innerhalb dieser beiden Anlageklassen bisher abgespielt hat. Die Laufzeiten der gesamthaft ausstehenden Anleihen sind in den letzten Jahren kontinuierlich angestiegen. Investoren auf der verzweifelten Suche nach Rendite im Tiefzinsumfeld und Firmen, welche bei tiefen Zinsen ihre Unternehmenskredite so lange wie möglich fixieren wollten, haben diese Entwicklung begünstigt. Je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto stärker reagiert diese auf steigende Zinsen. Investoren, welche sich an passiven Indizes orientierten, haben das Risiko des Portfolios laufend erhöht, möglicherweise ohne sich dieses Umstandes bewusst zu sein. Aktive Vermögensverwaltung bedeutet für uns, unabhängig von Vergleichsindizes und Konkurrenz zu entscheiden, welche Risiken in welchem Ausmass eingegangen

werden. Bei Zinsen um null Prozent sahen wir kein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis, die Laufzeiten unserer Anleihen im Ausmass des Gesamtmarkts zu erhöhen.

Auf der Aktienseite erhalten oftmals regionale Rendite- und Bewertungsunterschiede mediale Aufmerksamkeit. Wir sind der Meinung, dass andere Faktoren eine wesentlich entscheidendere Rolle spielen als das Land, in welchem eine globale Firma den Hauptsitz hat. Die zwei treibenden Renditefaktoren der letzten Jahre, Wachstum und Ertragsstabilität, haben in diesem Jahr am schwächsten abgeschnitten. Wachstumsfirmen sind vorwiegend auf den zukünftigen Erwartungen bewertet. Bei steigenden Zinsen sind zukünftige Erträge höheren Opportunitätskosten ausgesetzt. Firmen mit hoher Ertragsstabilität waren sehr anspruchsvoll bewertet, weil das Tiefzinsumfeld Investoren verzweifelt nach verlässlichen Erträgen hat suchen lassen. Da nun die Zinsen steigen, müssen die Kurse dieser Firmen sinken, um die bisherige Risikoprämie gegenüber «risikofreien» Staatsanleihen aufrecht zu erhalten.

Als dritter wichtiger Bestandteil in unserem ausgewogenen Portfolio dient Gold, die älteste und werterhaltendste Währung. Ein vermeintlich unproduktiver Vermögenswert, der keine Erträge erwirtschaftet und deswegen langfristig nicht mit produktiven Vermögenswerten mithalten kann. In Zeiten in denen weder Verlass auf die Wirtschaftsentwicklung, den Werterhalt des Papiergeldes, noch die Verlässlichkeit der Kreditwürdigkeit der Finanzinstitute ist, konnte Gold an Wert zulegen und Verluste anderer Anlageklassen etwas abfedern.

Robust aufgestellt zu sein, heisst gegenüber verschiedenen Risikofaktoren unterschiedlich exponiert zu sein. Es bietet sich an, Zeiten wie diese für eine Analyse der eigenem Vermögensallokation zu nutzen, um zu verstehen, wie sich das Portfolio verhält, wenn ein Sturm aufzieht. Unser Fokus gilt wie immer, der kontinuierlichen Aufrechterhaltung der Robustheit unserer Portfolios. Viele dieser Veränderungen finden innerhalb der einzelnen Anlageklassen statt, während wir auf Ebene der Anlageklassen die disziplinierte Allokation gegenüber der langfristigen Strategie als erfolgskritisch erachten.

Zürich, Ende März 2022