



MONATSRÜCKBLICK

Zu Beginn des letzten Monats des Jahres herrschte zunächst Besorgnis darüber, dass die hohen Jahresgewinne teilweise wieder abgegeben werden müssen. Anleger fürchteten ein erneutes Ausverkaufs-Szenario wie im Jahr 2018, nachdem die Omikron-Virusnachrichten die Runde machten. Die meisten Regionen konnten das Jahr aber mit guten Ergebnissen beenden. Im Vergleich zu anderen Monaten dieses Jahres vermochte Europe, etwas aufzuholen und den Rückstand, speziell gegenüber den USA, zu verringern. Bei den US-Aktienindizes kam der stärkste Index dieses Jahres, der Nasdaq, nicht mehr so ganz in Fahrt. Dies ist nicht weiter erstaunlich, wenn man bedenkt, dass die zyklischen Sektoren gegenüber den defensiven im Dezember enttäuschten. Über das ganze Jahr hinweg zeigen sich der Energie- und der Immobilien-Sektor als Gewinner gegenüber den Schlusslichtern: den Versorgern und den nicht zyklischen Verbrauchsgütern.

Einer der Hauptgründe für diese Sektorrotation war das Meeting der FED Mitte des Monats, was zudem die Erwartungen bezüglich einer Leitzinsanhebung zwei Monate weiter in die Gegenwart (April 2022) gerückt hat. Die Inflationserwartungen bzw. die gemessene Inflation waren nur einer der Gründe für diese Anpassungen. In den meisten Regionen haben sich die Inflationserwartungen etwas normalisiert, doch die zu erwartenden Leitzinsbewegungen trieben die effektiven Zinsen der kurzfristigen Staatsanleihen

Finanzmärkte 2021 Total Return

Aktien	Dezember	2021
S&P 500 (US)	4.5%	28.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	5.5%	20.9%
EURO STOXX 600 (EU)	5.4%	24.9%
DAX (DE)	5.2%	15.8%
SMI (CH)	5.9%	23.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	1.8%	-2.5%

Anleihen	Dezember	2021
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.1%	-1.0%
US- Hochzinsanleihen	1.9%	5.3%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.1%	-0.2%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	1.0%	4.2%

Alternative Anlagen	Dezember	2021
Gold	3.1%	-3.4%
Öl (Brent)	11.1%	51.4%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

erneut höher. In der Summe konnte man mit Anleihen guter Schuldner dieses Jahr kaum Gewinne erzielen. Die Märkte waren in erster Linie von Risikobereitschaft geprägt, was Mittelzuflüsse in Aktien und Hochzinsanleihen zur Folge hatte.

Wie bereits erwähnt war der Energiesektor einer der besten dieses Jahres. Der Haupttreiber dahinter war Rohöl, welches sich seit dem November-Abverkauf wieder stabilisieren konnte. Nicht so aber die Gaspreise in Europa. Diese schossen derart in die Höhe, dass sogar LNG-Tanker im grossen Rahmen, rein aus Profitabsichten, umgeleitet wurden.

MANDATSRENDITEN BRUTTO

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.9%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
2020	3.2%	5.3%	8.6%	2.6%	5.5%	9.0%	6.7%	9.7%	13.6%	4.6%	6.5%	10.3%
Jan 21	0.2%	0.3%	0.8%	0.2%	0.2%	0.8%	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%	0.0%	0.3%
Feb 21	0.3%	1.3%	2.1%	0.7%	1.8%	2.6%	0.3%	1.3%	2.1%	-0.1%	0.6%	1.4%
Mrz 21	0.9%	2.1%	2.8%	1.1%	2.4%	3.1%	0.2%	1.1%	1.6%	0.4%	1.5%	2.2%
Apr 21	1.4%	2.2%	3.0%	1.2%	2.0%	2.7%	2.0%	3.1%	4.0%	1.9%	2.9%	3.9%
Mai 21	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.2%	0.3%	0.3%	0.2%
Jun 21	0.8%	1.4%	2.1%	0.7%	1.3%	2.0%	0.1%	0.4%	0.9%	0.7%	1.3%	2.0%
Jul 21	0.3%	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.6%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%
Aug 21	0.6%	1.4%	1.8%	0.8%	1.5%	2.0%	0.6%	1.2%	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%
Sep 21	-1.3%	-2.0%	-2.6%	-1.3%	-1.9%	-2.7%	-1.6%	-2.5%	-3.2%	-1.2%	-1.9%	-2.5%
Okt 21	1.1%	2.7%	4.0%	0.6%	1.9%	3.0%	1.1%	2.6%	4.0%	0.7%	2.1%	3.3%
Nov 21	-0.3%	-1.2%	-1.6%	-0.7%	-1.7%	-2.2%	-1.0%	-2.0%	-2.6%	-0.2%	-0.9%	-1.3%
Dec 21	0.9%	1.6%	2.6%	0.8%	1.4%	2.4%	1.1%	2.0%	3.1%	0.6%	1.3%	2.2%
2021	5.5%	10.7%	16.7%	4.3%	8.9%	14.4%	4.2%	8.6%	14.0%	4.2%	8.7%	14.4%

Effektive Portfoliorenditen können von obigen Werten aufgrund Implementierungsstand, Kosten & Einschränkungen in der Umsetzung abweichen.

TRANSAKTIONEN IM DEZEMBER

Für eine detaillierte Übersicht der Transaktionen für die einzelnen Strategien nehmen Sie bitte mit uns Kontakt auf.

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)		Ausserhalb des US-Dollar-Anlageuniversums bieten sich kaum Gelegenheiten, die von den Notenbanken auferlegten Negativzinsen zu umgehen. Wo nötig, platzieren wir die überschüssige Liquidität auf dem Konto und nehmen teilweise die an die Kunden weitergereichte Negativrendite in Kauf – zumal kein risikoloser Ersatz zur Verfügung steht. In US-Dollar bietet sich die Möglichkeit kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen.
Konservativ	6.5%	
Ausgewogen	5.5%	
Dynamisch	4.5%	
Anleihen (untergewichtet)		Vor dem Hintergrund einer steigenden Verschuldung im öffentlichen und privaten Sektor bevorzugen wir Anleiheemittenten mit soliden Bilanzen, einem gesunden Geschäftsmodell und entsprechend guter Bonität. Gleichzeitig muss man sich aber ausserhalb des Rating-Segments AAA/AA positionieren, um eine positive Verfallrendite zu erzielen. Innerhalb der Anlageklasse nutzen wir verschiedene Anleihetypen und Marktsegmente, um auch in den niedrigeren Rating-Segmenten vorsichtig zu agieren. Das aktuelle Niveau eröffnet nun potenziellen Handlungsspielraum, da auf der Zinsseite wieder mehr Rendite erzielt werden könnte. Dieses höhere Niveau haben wir genutzt, um das Untergewicht in Bezug auf die Duration leicht zu verringern. Eine eventuelle Anhebung der Zinsen sollte und hat bereits primär die kurze Seite der Zinskurve getroffen. Deshalb wurde der Fokus speziell auf die Durations-Körbe gelegt und die Positionierung so angepasst, dass die potenzielle Volatilität bei Anleihen geringgehalten werden sollte. In einem wirtschaftlich weiterhin guten Umfeld sollten auch Hochzinsanleihen einen gewissen Schutz gegen Zinsanstiege bieten, was ebenfalls genutzt wurde.
Konservativ	45.5%	
Ausgewogen	25.0%	
Dynamisch	6.0%	
Aktien (übergewichtet)		Die Pandemie (COVID-19) hält die Weltwirtschaft und die Börsen weiterhin fest in ihrem Bann. Die jüngste Covid-Mutation, die Omikron-Variante, hält die Märkte in Atem. Die Länder in Europa erliessen schon vor dem Auftauchen der neuen Variante restriktivere Massnahmen. Die Rückkehr zur Normalität ist somit zumindest kurzfristig in weite Ferne gerückt. Sollte die Nulltoleranzpolitik in den asiatischen Ländern beibehalten werden, könnte dies die Probleme in den Lieferketten neu entfachen und sich mittelfristig in den Unternehmensgewinnen widerspiegeln. Aktuell verfügbare Informationen lassen darauf schliessen, dass die Mutation ansteckender ist als die Delta-Variante, der Gesundheitsverlauf aber milder verläuft. Gleichzeitig nimmt die Immunisierung an Fahrt auf und besteht Hoffnung, dass wir uns in Richtung Endemie hinbewegen. Die aktuell verfügbaren Informationen sind noch von zu vielen Unsicherheiten geprägt, sodass sich eine Abkehr von der aktuellen Positionierung nicht rechtfertigen würde. Die Gründe für das Aktienübergewicht sind nach wie vor die ultralockere Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen, die fehlenden Alternativen für Investitionen an den Finanzmärkten sowie bislang über den Erwartungen liegende Unternehmenszahlen. Brechen diese Stützen weg, bedarf es einer Neubeurteilung der Situation.
Konservativ	27.5%	
Ausgewogen	51.0%	
Dynamisch	75.5%	
Alt. Anlagen (übergewichtet)		Eine breite Streuung von Gold, Cat-Bond-Fonds, marktneutralen Aktien- und Kreditstrategien, Global Macro sowie Rohstoffen. Diese Strategien weisen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine geringere Korrelation zu den traditionellen Märkten auf und bieten in der Regel einen gewissen Schutz vor ausgeprägten Marktkorrekturen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite bei geringer Volatilität zu erzielen. Ein hohes Mass an Liquidität wird als Grundvoraussetzung betrachtet und bestimmt somit, welche UCITS-Strategien in Frage kommen. Bei Bedarf wird die Direktionalität der Alternativen Quote angepasst, um sich besser gegen längere Korrekturen abzusichern bzw. um die Partizipation an einem längeren Aufwärtstrend leicht zu erhöhen. Den Erlös aus dem Verkauf des IAM True Partner Volatility UCITS haben wir in einen Global-Macro-Fonds investiert, wodurch die Alternative Quote wieder dynamischer ausgerichtet wurde.
Konservativ	20.5%	
Ausgewogen	18.5%	
Dynamisch	14.0%	

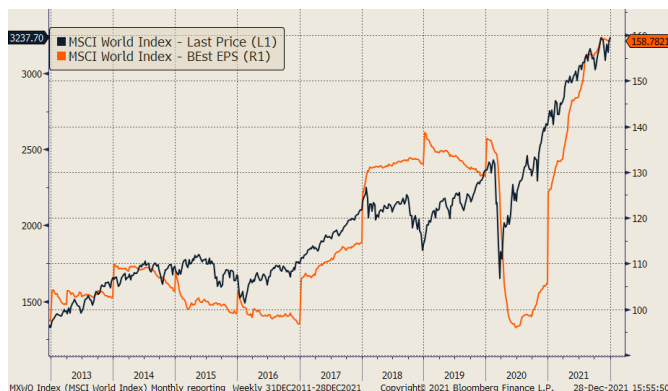
MARKTEINSCHÄTZUNG

Jahresprognose, alle Jahre wieder!

Alle Jahre wieder sehen sich Analysten der Herkulesaufgabe gegenübergestellt, eine Prognose für die bevorstehenden 12 Monate abzugeben. Und wem diese Herausforderung bereits in Normalzeiten zu viel Mühe bereitete, der dürfte es dieses Jahr besonders schwer haben. Nicht nur haben wir lernen müssen, dass sämtliche Prognosen in Bezug auf Corona nicht sehr zuverlässig sind, sondern müssen wir gleichzeitig hinnehmen, dass die kurzfristigen Marktschwankungen zu einem grossen Teil der Willkür des Pandemieverlaufs ausgesetzt sind. Ohnehin gälte es, nicht nur den Übergang der Pandemie zur Epidemie, sondern auch die geopolitische Krise in Osteuropa, Wahlen in den USA, Italien und Franken, Energiepreise, das Konsumverhalten, das Preisniveau und damit sehr eng verbunden, die Notenbankpolitik zahlreicher Staaten richtig zu prognostizieren. Eine Herkulesaufgabe eben!

Angesichts des Punktes, an dem wir uns befinden, lohnt es sich also einmal mehr, das grosse Ganze nicht aus dem Blickwinkel zu verlieren. Auch auf die Frage hin, ob die Finanzmärkte nicht bereits zu teuer bewertet sind, liefert ein einfacher Chart jeweils eine klare Antwort: *Gegenüberstellung vom Aktienmarkt Welt (MSCI World) zum geschätzten Gewinn pro Aktien (EPS).*

MSCI World & Geschätzter Gewinn pro Aktie



Die Gewinne können mit den Aktienkursen schritthalten!

Fakt ist, dass es sich hier um einen Indexvergleich handelt. Damit ist gemeint, dass sich die Datenpunkte auf einen gewichteten Durchschnitt hunderter Aktienkurse beziehen,

insofern also keine Aussage über die Bewertung einzelner Aktienwerte abgeleitet werden darf. Gleichwohl steht das Bewertungsniveau der Aktienmärkte auf solidem Grund und stehen die Zeichen gut, dass mit wachsenden Gewinnen auch die Börsenkurse neue Höchststände erklimmen können. Denn inmitten eingangs aufgeführter Unsicherheiten haben Unternehmer stets bewiesen, Umsätze, Margen oder Gewinne trotz grosser Herausforderungen steigern zu können. So auch zu Zeiten von Corona, was nicht zuletzt zur «Buy the dip»-Mentalität beitrug. Anstatt also eine Antwort auf zahlreiche Fragestellungen zu suchen, soll der Fokus auf das Wesentliche gerichtet werden.

Aktienkurse von rentablen Unternehmen, insbesondere jene mit Preissetzungsmacht, können auch in einem Umfeld steigender Zinsen (hoher Inflation) Kursgewinne verbuchen. Weniger zuversichtlich sind wir hingegen bei hoch verschuldeten, stark umkämpften oder gewinnschwachen Firmen/Branchen, welche mit steigenden Finanzierungskosten weitere Hürden auf sich zukommen sehen. Es überrascht daher nicht, dass genau jene Aktienwerte im vierten Quartal 2021 deutlich weniger nachgefragt wurden, wie eine Analyse der Goldman Sachs zeigt. Die schwache Jahresperformance des Ark Innovationfonds (-30%) rund um Cathie Wood macht den Sachverhalt noch deutlicher.

Für uns bedeutet dies, dass wir im Jahr 2022 unser Augenmerk wieder verstärkt auf die aktive Unternehmensauswahl und Selektion der Fondsmanager sowie die zugrunde liegende Faktorengewichtung legen. Eine passive Strategie in Form eines ETFs könnte Gefahr laufen, zu viel Gewicht auf bereits hoch bewertete und/oder unrentable Firmen zu legen. Ein Jahr also, in welchem Portfolio Manager ihre Fähigkeiten unter Beweis stellen können.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 30. Dezember 2021

Diese Publikation wurde verfasst durch:

Investment Management & Solutions (CH)

Die publizierten Informationen der swisspartners Gesellschaften (nachfolgend «swisspartners») werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus den aufgezeigten Mandatsrenditen ableiten, entsprechend kann sich der Anlagewert vergrössern oder vermindern. swisspartners kann die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals zufolge Kursschwankungen nicht garantieren. swisspartners lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieser Angaben wird jegliche Haftung abgelehnt.