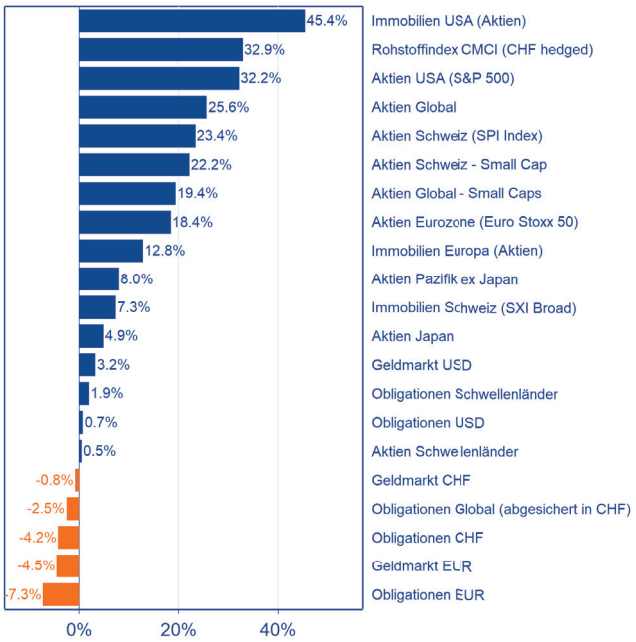
Performancebericht

4. Quartal 2021 | Hinder Asset Management AG

Anlageklassen im Überblick

2021 war im Grossen und Ganzen ein überraschend gutes Anlagejahr. Am oberen Ende der Performancerangliste rangieren Immobilien USA (+45,4%) und Rohstoffe (+32,9%). Weltweit stiegen Aktien im Durchschnitt um 25,6% (MSCI World). US-Aktien waren erneut in Führung mit +32,2%. Europäische Aktien verzeichneten Zuwächse von 18,4%, ähnlich wie Schweizer Aktien (+23,4%). Schwellenländer bildeten bei Aktien das Schlusslicht. Sie kamen auf eine Performance von +0,5%. In der zweiten Jahreshälfte haben sich die Aktienkurse nur unwesentlich geändert; hingegen lag die Volatilität deutlich höher. Besonders die Volatilität bei den Zinsen zeigt wie unsicher Anleger zum Teil sind – auch aufgrund unterschiedlicher Meinungen wann die erste Zinserhöhung in den USA kommt. In den USA stiegen die zehnjährigen Zinsen im Jahresverlauf von 0,9% p.a. auf 1,51%. Als Folge verloren Obligationen mit guter Bonität in Lokalwährung. Ein leicht stärkerer USD gegenüber CHF verhalf US-Anleihen dennoch zu einem kleinen Plus aus Sicht des Schweizer Anlegers.

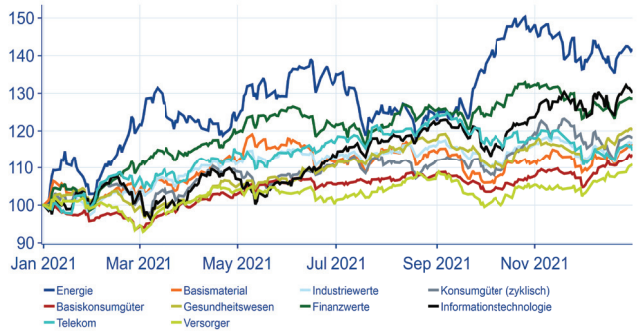
Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien 2021 in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Im Vergleich der Aktiensektoren lagen neben Energietiteln die Technologiewerte erneut an der Spitze (Grafik 2). Mit ihrer Gewichtung von knapp 30% im S&P 500 waren sie wiederum Treiber der US-Börsen. Was etwas vergessen geht: die Mehrheit der Aktien traten an Ort oder haben sogar Verluste verzeichnet. Das Ungleichgewicht von Gewinnern und Verlierern hat sich somit akzentuiert; mit anderen Worten, die Klumpenrisiken haben zugenommen.

Grafik 2: Entwicklung globaler Sektoren 2021 indexiert in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

2021 war das zweite «ungewöhnliche» Jahr in Folge, in dem Aktien Obligationen deutlich schlugen, gleichzeitig aber die Schwankungen von Obligationen derer von Aktien ähnelte. Es war das zweite Jahr in dem die Hypothese: «Aktien sind die neuen Obligationen» Unterstützung erhielt.

Aufgrund der moderat steigenden Zinsen verloren Obligationen Terrain, allerdings viel weniger als man aufgrund steigender Inflationsraten hätte erwarten können. Risikobehaftete Obligationen mit schlechter Bonität behaupteten sich relativ besser wie auch inflationsindexierte Obligationen.

Zu den Siegern unter den Anlageklassen zählten die Rohstoffe. Auch die - von uns nicht eingesetzten (da fundamental kaum bewertbar) - Kryptos legten massiv an Wert zu und gewannen zeitweise den Ruf als «das neue Gold». Die Schwankungen waren aber wiederum so gross, dass sie vornehmlich für spekulative Zwecke eingesetzt werden. Die Preise für erdölbasierte Energien erholten sich im vergangenen Jahr signifikant, während sich Anla-

HINDER ASSET MANAGEMENT

gen in alternative Energieformen nicht lohnten. Letztere konnten den steigenden Energiebedarf nicht decken, was zu einem Engpass bei Öl und Gas geführt hat. Gold wiederum konnte von den gestiegenen Inflationszahlen und niedrigen Realzinsen nicht profitieren. Nachdem das Edelmetall in 2020 zweistellig zugelegt hatte, durchlief es 2021 eher eine Korrektur.

Eckpunkte des Jahres
Was im Jahre 2021 geschah bzw. nicht geschah – eine Auswahl:

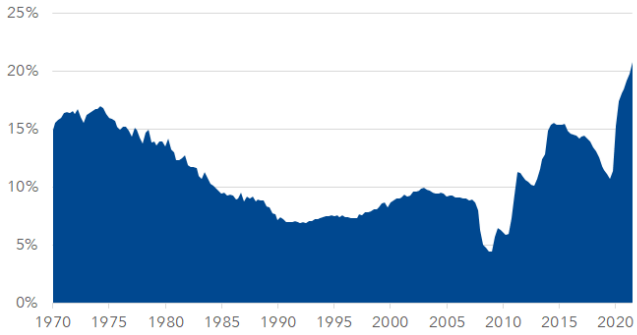
- Starke konjunkturelle Erholung trotz Fortsetzung von Corona
- Massiver Anstieg der Energiepreise
- Die höchsten Inflationsraten seit 40 Jahren
- Lieferengpässe / Unterbrüche bei den Produktionsketten
- Umkehr der Geldpolitik der amerikanischen Notenbank
- Die Zinsen sind weniger stark gestiegen als erwartet
- Zahlungsschwierigkeiten / Beinahe Kollaps von Evergrande, dem grössten chinesischen Immobilienkonzern
- Keine bleibende Sektorrotation (Tech-Aktien sind weiterhin von Anlegern favorisiert)
- Eskalation der Aggression von China und Russland gegenüber Drittstaaten
- Vergemeinschaftung der europäischen Schulden (genannt: Stabilitäts- und Wachstumspakt?)
- Rutsch der westlichen Politik Richtung links-grün
- Wahl von Biden: zusätzliche Fiskalpakete wie «Build back better»

Wirtschaftsentwicklung und Politik

In den meisten Staaten wurde nach einer starken gesamtwirtschaftlichen Erholung das Vorkrisenniveau übertroffen. Dazu beigetragen haben eine weiterhin sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. In den USA zeigt die Wirtschaft Anzeichen einer Überhitzung. Der Arbeitsmarkt reflektiert praktisch wieder Vollbeschäftigung, die Löhne steigen. Die Demokraten wollen mit zusätzlichen Investitionsprogrammen («Build back better») die Wirtschaft noch stärker ankurbeln. Die «richtige» Höhe dieser Ausgaben ist zur Zeit Gegenstand der Debatte im Kongress.
Die Coronastützungspakete werden allmählich zurückgefahren. Der Fiskalstimulus verliert an Bedeutung, womit auch die Weltkonjunktur an Dynamik verliert. Nach den hohen Wachstumsraten im 2021 werden für das Jahr 2022 rund 4% tiefere Niveaus für die USA und Europa erwartet. Konsensschätzungen rechnen mit einer Wachstumsbeschleunigung in Japan. Die konjunkturelle Entwicklung in den Schwellenländern dürfte vor allem von der US-Geldpolitik sowie dem USD abhängen.

Inflation und Zinsen
Die letzten Daten vom November zeigen eine Jahresinflation von 6,8% in den USA und 4,9% in Europa. Obwohl die Inflationsraten in die Höhe schiessen, bleiben die langfristigen Zinsen unter dem Niveau vom April 2021, als in den USA 1,7% bei den Zehnjährigen erreicht wurde. Für die vergleichsweisen tiefen Zinsen kann es mehrere Erklärungen geben. Erstens: die Marktteilnehmer vertrauen den Zentralbanken und gehen davon aus, dass die Inflationsraten wieder auf Niveaus im Bereich von um 2,5% zurückgehen. Zweitens: Die FED, aber auch ausländische Zentralbanken, treten als Käufer auf und halten so die Zinsen tief (vgl. Grafik 3). Für uns scheint eine Kombination der beiden Faktoren am Werk zu sein.

Grafik 3: Anteil US-Schulden von der FED gehalten



Quelle: https://fred.stlouisfed.org

An der Dezember-Sitzung konnte die amerikanische Notenbank die Anleger beruhigen. Sie hatte glaubwürdig vertreten, die Inflationsentwicklung im Griff zu haben, ohne die Zinsen stark anheben zu müssen. In mehreren Zinsschritten soll der Leitzins von gegenwärtig 0-0,25% auf 2,0-2,5% erhöht werden. Die Rendite von zehnjährigen US Staatsanleihen sollte unter 3% bleiben, das heisst nur moderat steigen.

Die entspannte Haltung des Marktes bei der Inflationsbeurteilung stellt in unseren Augen ein Risikofaktor dar. Einige Ökonomen zweifeln an der Fähigkeit der Notenbanken was das Management der Inflationserwartungen anbelangt. Die Preis-Lohn-Spirale ist möglicherweise bereits im Gange. Es besteht, nicht zuletzt aus demographischen Gründen, aber auch als Konsequenz der Coronapolitik ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften. Die Engpässe bei Produktion und Lieferung dürften somit im 2022 oder sogar darüber hinaus bleiben.

Die Inflation ist eine Folge höherer Kosten in der Produktion, einer starken Konsumentennachfrage und der massiven Ausdehnung der Geldmenge. Konsumenten haben vergleichsweise viel Geld in der Tasche und sind bereit höhere Preise zu bezahlen. Im Gegensatz zur gängigen Fiskalpolitik, welche die Angebotsseite stützt, zielen die Coronamassnahmen auf den Arbeitsmarkt respektive die Lohnfortzahlung. Mit anderen Worten sanken die Einkommen weniger, während die Produktion zurückgefahren wurde. Zusätzliche Ersparnisse treffen auf ein geringeres Angebot, was zu höheren Preisen führen muss.

Unter Ökonomen wird befürchtet, dass sich die klassische Preis-Lohn-Spirale bereits in Gang gesetzt hat, bei der die Konsumenten höhere Preise erwarten und als Arbeitnehmer höhere Löhne durchsetzen. Wenn gleichzeitig die Konjunktur einbrechen sollte sind wir mit der ungünstigen Konstellation der «Stagflation» konfrontiert.

Während also die US-Notenbank den Pfad der expansiven Geldpolitik zu verlassen plant, will die EZB lediglich auf einen etwas weniger expansiven Kurs einschwenken. Die Inflationserwartungen der EZB liegen bei unter 2%, was ihr weiterhin eine lockere Geldpolitik erlaubt. Erste Zinserhöhungen werden frühstens 2024 erwartet. Die Abschwächung des EUR in den letzten Wochen reflektiert die weiterhin expansive Politik der EZB. Draghi, der Vater der aktuellen EZB Politik, sitzt in Italien fest im Sattel und unterstützt nun zusammen mit Macron eine lockere Fiskalpolitik und dies trotz hoher Inflationsraten. Es scheint, als wolle er den Regierungswechsel in Deutschland nutzen. Angesichts der hochschnellenden Inflation wäre in der Vergangenheit ein deutlich restriktiveres Verhalten der Notenbanken zu erwarten gewesen. Die Notenbanken sind offenbar bereit, höhere Inflationsraten zu tolerieren. Eine Lockerung der Geldpolitik wird in China erwartet, nachdem die Regierung die Zügel zur Abkühlung des Immobilienmarktes angezogen hatte.

Wenn man an längerfristige immanente Risiken denkt, darf man die Staatsverschuldung nicht unerwähnt lassen. Diese war schon vor Corona hoch und ist nochmals steil angewachsen (die EZB Bilanz ist seit 2020 von EUR 4,5 Bio auf 8,5 Bio angewachsen). Mit kreativen Argumenten wird diese schöngeredet, obwohl jeder weiss, dass Schuldenmachen nicht unendlich fortgesetzt werden kann, ausser die Inflationsrate übersteigt das Wachstum der Schulden. Wann der Krug bricht, kann man nur mutmassen. Dass es für die Glaubwürdigkeit eines Landes und dessen Währung nicht förderlich ist, steht ausser Frage.

Weltpolitik
Es gibt einige Brandherde mit Sprengkraft, namentlich: das Gebaren Russlands an der ukrainischen Front sowie die Absichten Chinas Taiwan einzuverleiben. Die demokratischen Prozesse in Hongkong sind de facto erledigt, ohne dass dies im Westen grosse Wellen geworfen hätte. Ob die USA Taiwan zu Hilfe eilen würde, ist zu bezweifeln. Die Niederlage in Afghanistan dürfte nachwirken.

Corona

Nach Delta kam das Omikron. Diese Variante ist auch in Europa bereits dominant. Mittlerweile geht man davon aus, dass dieser Typ stärker ansteckend ist, aber zu weniger schwerwiegenden Krankheitsverläufen führt als die früheren Varianten.

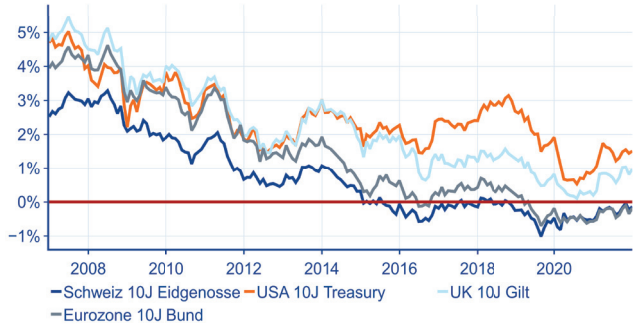
Aus fundamentaler Sicht ist für uns bedeutsam, dass offenbar immer neue Varianten auftauchen können, bei denen bestehende Impfstoffe potenziell weniger wirksam sind und damit zu Lockdown-Massnahmen mit entsprechenden wirtschaftlichen Auswirkungen führen könnten. Die Erwartung, dass sich eine Massenimmunität aufbauen lässt, hat sich zumindest bislang als falsch erwiesen. Einige Virologen gehen nun davon aus, dass Corona mit Omikron endemisch wird, respektive uns als eine weitere Grippevariante begleitet, ohne grossen Schaden anzurichten. Damit kann dann die Pandemie offiziell beendet werden, ein optimistisches Szenario. In einem weniger

wohlwollenden Ausblick wiederholt sich das Spiel der letzten beiden Jahre mit dem Aufkommen von immer wieder neuen Virenmutationen und politischen Massnahmen.

Obligationen

Die Kursverluste bei Obligationen haben sich im 2021 in Grenzen gehalten, nimmt man einige Schwellenländer einmal aus. Anleihen mit schlechter Bonität und inflationsindexierte Obligationen verzeichneten sogar ein Plus, wenn sich die Kreditspannen gegen Ende des Jahres auch etwas ausweiteten. Schaut man sich die Zinskurven an, so erkennt man, dass die Renditen vor allem im mittleren Laufzeitenbereich um rund 5 Jahre gestiegen sind (vgl. Grafik 5). Sonst sind die Veränderungen gering.

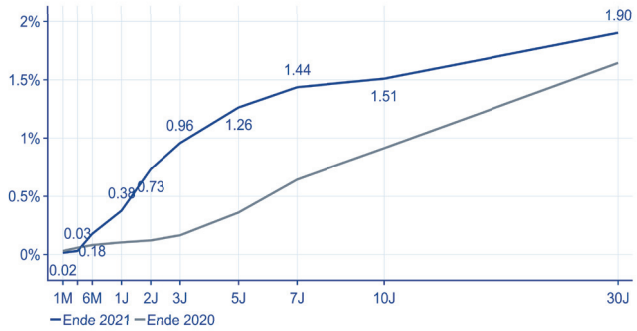
Grafik 4: Verfallrenditen zehnjähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Kommt 2022 die Zinswende? Man muss davon ausgehen. Nur bei einem unwahrscheinlichen Konjunktureinbruch ist mit noch tieferen Zinsen zu rechnen. In einem Umfeld steigender Zinsen ist von Obligationen wenig zu erwarten. Da 2021 auch die Inflationserwartungen gestiegen sind, ist die Attraktivität inflationsindexierter Obligationen gesunken, aber immerhin noch höher als bei nominalen Staatsanleihen. Es dürfte also insgesamt noch schwieriger werden, mit Obligationen Geld zu verdienen. Aus Risikoüberlegungen haben Obligationen aber doch ihren Platz in einem ausgewogenen Portfolio, denn auch weiterhin tiefe oder gar sinkende Zinsen sind möglich.

Grafik 5: US Zinskurve Ende 2021 im Vergleich zu 2020



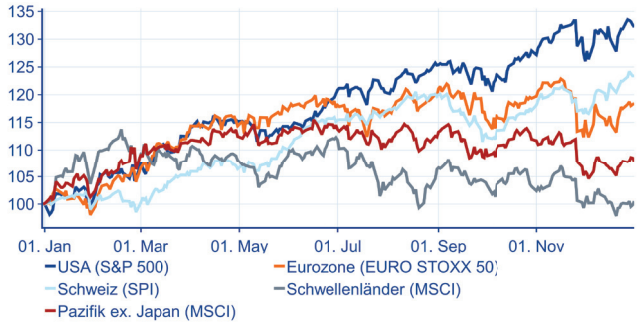
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Mit kurzen Laufzeiten hält sich das Risiko in Grenzen, wenn auch die laufenden Renditen in CHF nahe Null liegen. Aufgrund der sehr tiefen Risikoprämien sind Obligationen mit schlechter Bonität nicht attraktiv. Das Auslaufen der Kaufprogramme dürfte zu grösseren Schwankungen der Kreditspannen führen. Anstelle von Hochrisikoanleihen bevorzugen wir Aktien.

Aktienmärkte

Nach einem starken ersten Halbjahr nahm die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte ab. Der Weltaktienindex gewann 10% im zweiten Semester, nach einem Einbruch im Oktober. An der Spitze lagen erneut US-Aktien. Auch Large Caps Schweiz hielten sich gut. Schwellenländer hingegen verloren rund 10% im zweiten Halbjahr; auf Jahressicht konnten sich jedoch ein kleines Plus behaupten.

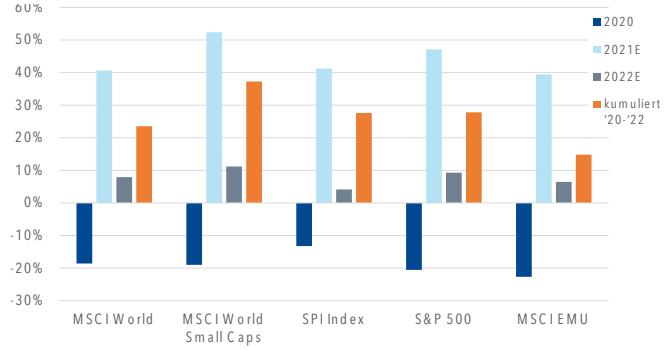
Grafik 6: Aktien indexiert 2021 in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Das Gewinnwachstum der Unternehmen wird für 2022 beim MSCI World auf 7% geschätzt. Für das Jahr 2021 beträgt die erwartete Gewinnsteigerung über 40%. Vieles davon dürfte auf den Basiseffekt zurückzuführen sein, denn um den Gewinneinbruch 2020 von knapp 20% wieder aufzuholen, waren alleine 25% Zuwachs nötig, um auf netto null zu kommen. Trotz der hohen Gewinnerwartungen für 2022 sind Aktien im historischen Preisvergleich nicht günstig. Denn während die Gewinne globaler Aktien zwischen 2020 – 2022 um kumulierte 25% wachsen sollen, betrug der Preiszuwachs bis heute bereits 45%. Ähnliches gilt für die regionalen Indizes.

Grafik 7: Gewinnentwicklung verschiedener Märkte



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Trotz oder vielleicht wegen der Kursgewinne der letzten Jahre sind Anleger vorsichtig gestimmt. Von Euphorie ist nichts zu sehen, auch wenn die Zuflüsse in Aktienfonds hoch waren. Im Laufe des Jahres 2021 ist der Aktienoptimismus sogar zurückgegangen. Aufgrund der steigenden Sparquote im 2021 sind viele Anleger in Risikoanlagen nach wie vor unterinvestiert. Diese Faktoren begünstigen Aktien.

Bezüglich der Wahl des Sektors oder der Region stellen sich folgende Fragen:

- US-Aktien vs. Europa?
- Comeback der grossen chinesischen Technologiewerte (gehandelt an der US-Börse NYSE)?
- Comeback der Schwellenländer?

US-Aktien sind hinsichtlich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse teuer. Im Vergleich dazu sind europäische Aktien und Schwellenländeraktien günstig. Asiatische und namentlich chinesische Aktien haben ein schwieriges Jahr hinter sich.

Kommt es zu einem Comeback von Europa und den Schwellenländern? Bezüglich Europa bleiben die alten Fragen, vor allem, ob es in der Lage respektive willens ist, dem Unternehmertum mehr Raum zu geben. Das wäre nötig, um im globalen Wettbewerb bestehen zu können. Während der Coronaphase scheint eher das Gegenteil davon passiert zu sein. Die Bestimmungen werden noch rigider, die Staaten regulieren noch stärker. Wer nicht arbeiten kann (oder will) dem wird (noch) unter die Arme gegriffen. Die Automobilindustrie in Deutschland scheint uns ein gutes Beispiel der Vorgänge zu sein. Deutsche Autos sind heute globale Marktführer. Der Staat bestimmt nun, welcher Motortyp zukünftig zu bauen ist. Hundertausende von Arbeitsplätzen hängen von der Prosperität dieses Industriezweiges ab. Das Risiko einer strategischen Fehlentscheidung tragen letztlich die Arbeitnehmer und steuerzahlenden Bürger. Positiv ist selbstverständlich das Ziel, eine nachhaltige Wirtschaft zu fördern. Es ist unserer Meinung nach allerdings fragwürdig und potenziell kontraproduktiv für die Entwicklung einer umweltbewussten Ökonomie sowie der europäischen Industrielandschaft im Besonderen, dass eine nachhaltige Wirtschaft politisch verordnet werden kann.

Werden Technologiewerte auch nächstes Jahr in Front sein oder wird es das Jahr der Substanzwerte, die seit Jahren zurückliegen? Man kommt nicht umhin Kursexzesse im Technologiebereich festzustellen. Insgesamt hat sich aber in den letzten Jahren laufend bestätigt, dass auch kühne Erwartungen nicht übertrieben waren. Stichworte sind hier: industrielle Disruption und Plattformökonomie – einfacher formuliert: «the winner takes it all». Der Vertrieb über das Internet beschleunigt den Wandel. Es ist deshalb durchaus möglich, wenn uns Alphabet, Netflix und noch wenig bekannte Firmen immer wieder von neuen überraschen. Trotz aller Skepsis ist der Nutzen dieser Firmen in unserem Alltag enorm, und natürlich ermöglicht die Digitalisierung auch riesige, auch ressourcenschonende Fortschritte in den Produktionsprozessen. Deshalb setzen wir auch auf disruptive technologische Entwicklungen die unter dem Stichwort «Kreislaufwirtschaft» zusammengefasst werden.

Währungen

Im vierten Quartal hat sich der CHF deutlich aufgewertet, noch etwas stärker gegenüber dem EUR als dem USD. Hohe Inflationswerte in Europa und v.a. auch Deutschland waren ein wichtiger Grund dieser Entwicklung. Die SNB hat deshalb interveniert, wenn auch mit relativ geringen Volumen.

Grafik 8: Entwicklung der Devisenmärkte indexiert ggü. CHF

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Für das Gesamtjahr waren je nach Währungspaar unterschiedliche Faktoren für die Entwicklung ausschlaggebend.

EUR/CHF

2022 dürfte das Wort «Parität» wieder in den Schlagzeilen der Presse erscheinen. Der EUR/CHF notiert per 31.12.2021 bei 1,04. Dabei hatte die erneute Aufwertung des CHF gegenüber EUR von 4% im Jahresverlauf einen fundamentalen Grund: Die Kaufkraft des Euros verlor massiv an Wert. Mit der Divergenz der jüngsten Inflationszahlen der Eurozone (ggü. Vorjahr: 4,8%) und der Schweiz (ggü. Vorjahr: 1,1%) könnten grosse Teile der Abwertung begründet werden. Bleibt die Divergenz in den Inflationszahlen bestehen, dürfte Ende 2022 die Parität erreicht werden, und dies ganz ohne Überbewertung des Franken oder Verschulden/ Eingreifen der SNB wie im Januar 2015.

USD/CHF

Nach den Verlusten im 2020 gewann der USD im 2021 gegenüber allen anderen wichtigen Währungen. Trotz der hohen US-Inflationszahlen (ggü. Vorjahr: 6,8%) hat sich der USD auch gegen den CHF um 3% aufgewertet. Die Effekte der relativen Attraktivität des USD aufgrund der gestiegenen US-Zinsen überwogen die der Kaufkraftabwertung. Der Zinsvorteil der USA gegenüber anderen Industrieländern gibt dem USD auch weiterhin Unterstützung. Der Greenback dürfte sich aber gegenüber dem CHF abwerten, sobald die US-Zinsen stagnieren.

JPY/CHF

Ein grosses Fragezeichen bleibt der schwache Yen. Erneut verlor er auf Jahressicht knapp 5% ggü. CHF und das, obwohl der JPY an Kaufkraft hinzugewann. Unsicherheiten in Bezug auf den Impffortschritt und möglichen neuen Einschränkungen aufgrund einer erneuten Infektionswelle dürften hier wohl die Ursache gewesen sein. So schrumpfte die japanische Wirtschaft im dritten Quartal erneut.

Rohstoffe

Erstmals seit 2016 konnten sich Rohstoffe 2021 in der oberen Hälfte der Performancerangliste positionieren. Sowohl Energiepreise (inkl. Rohöl) als auch Industriemetalle und Agrarpreise verteuerten sich zweistellig (vgl. Grafik 9). Einzige Ausnahme war das Gold, welches sich bereits 2020 deutlich aufwertete und sich im vergangenen Jahr eine Verschnaufpause gönnte.

Grafik 9: Entwicklung der Rohstoffsegmente indexiert seit Jahresbeginn (in US-Dollar)

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Der Anstieg der Energiepreise war eines der «Highlights» von 2021. Die Gründe für die Rohstoffrallye 2021 sind vielseitig. Dazu zählen die starke Nachfrage während des aktuellen Wirtschaftsaufschwungs, Lieferkettenengpässe

und die hohe Inflation. Aber auch die Einigung der OPEC+ auf Fördermengenkürzungen über das Jahr hinaus, die Politisierung der Gaspreise in Europa oder die Elektrifizierung des Transportsektors trieben Energie- als auch Metallpreise. Ob wir uns aber wirklich in einem sogenannten Super-Zyklus für Rohstoffpreise befinden, welcher stark steigende Preise für das gesamte Jahrzehnt prognostiziert, ist aktuell unwahrscheinlich. Man darf erwarten, dass die Inflation eher von kurzer bis mittelfristiger Natur ist. Hinzukommt, dass die implizite Markterwartung, ausgedrückt in den Future-Preisen mit Lieferungen in 1-2 Jahren, eher auf eine Normalisierung hindeutet.

Die Entwicklung der Energiepreise hat also konjunkturelle wie politische Hintergründe. Während die Politik, namentlich die europäische Energiepolitik die Klimawende in den nächsten Jahrzehnten anstrebt und forciert, zeigt der effektive Verbrauch von kohlewasserstoffbasierten Energieformen in die andere Richtung. Der Verbrauch von Kohle, Öl und Erdgas nimmt weltweit gesehen nämlich zu. Anspruch und Wirklichkeit driften auseinander. Es zeichnet sich ausserdem ab, dass der Wegfall von Nuklearenergie nur mit dem Bau von Gaskombikraftwerken kompensiert werden kann. Wenn Sonne und Wind nicht ausreichen, muss Gas aus Russland den europäischen Energiebedarf decken. Es scheint noch ein weiter Weg zu sein, bis eine überzeugende Strategie mit alternativen Energiequellen implementiert wird. Bis dahin ist mit weiterhin sehr volatilen Energiepreisen zu rechnen. Ein vollständige Abkehr von den fossilen Brennstoffen ist jedenfalls noch Zukunftsmusik.

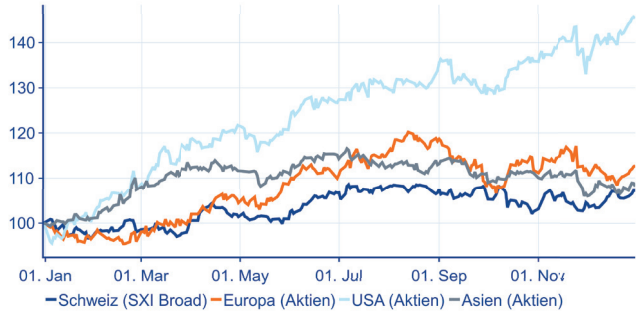
Obwohl Energiepreise nicht mehr die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Vergangenheit haben, ist der Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung sowie die Inflationszahlen immer noch beträchtlich. So ist rund die Hälfte des Inflationsanstieges auf die höheren Energiepreise zurückzuführen.

Die Rahmenbedingungen für Edelmetalle sind nach wie vor positiv. Dies sind: Deutlich negative Realrenditen in allen wichtigen Währungen, namentlich dem USD, sowie hohe Inflationszahlen. Da Gold keine «produktive» Kraft besitzt, ist der Goldpreis eine reine Funktion von Angebot und Nachfrage. Deren Schätzung ist auch für Experten praktisch unmöglich. Deshalb sollten Kursprognosen mit Vorsicht begegnet werden. Immerhin hat Gold keine Korrelation mit anderen Anlageklassen, weshalb wir auch an einer gewissen Allokation als «Alternative» zu Bargeld festhalten.

Immobilien

Nach dem starken Jahresauftakt kamen in der zweiten Jahreshälfte die regionalen Immobilienindizes mit Ausnahme der USA unter Druck. Zum einen litten die Kurse der Immobilienkonzerne unter den drohenden Zinserhöhungen, zum anderen drückte der erstarkende Franken auf die Kursgewinne der Immobilienkonzerne in der Eurozone und Asien.

Grafik 10: Entwicklung Immobilien-REITS indexiert in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Nach gut drei Jahren Stagnation explodierten 2021 die Häuserpreise in den USA förmlich. Der Häuserpreisindex in den USA legte binnen 12 Monate um ganze 19,4% zu (per Ende Q3 2021). Damit überwogen die Preissteigerungen der Immobilien die Effekte der hohe Verschuldung und steigenden Zinsen deutlich. Der hohe Verschuldungsgrad wirkte sich daher eher als Hebel positiv auf die Immobilienaktien aus. Es muss allerdings 2022 mit einer Normalisierung gerechnet werden, wenn die Preissteigerungen moderater ausfallen und die Zinsen weiter steigen.

HINDER
ASSET MANAGEMENT

Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch

VSV ASG
Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM