



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE, ZEITGEMASSE LÖSUNGEN

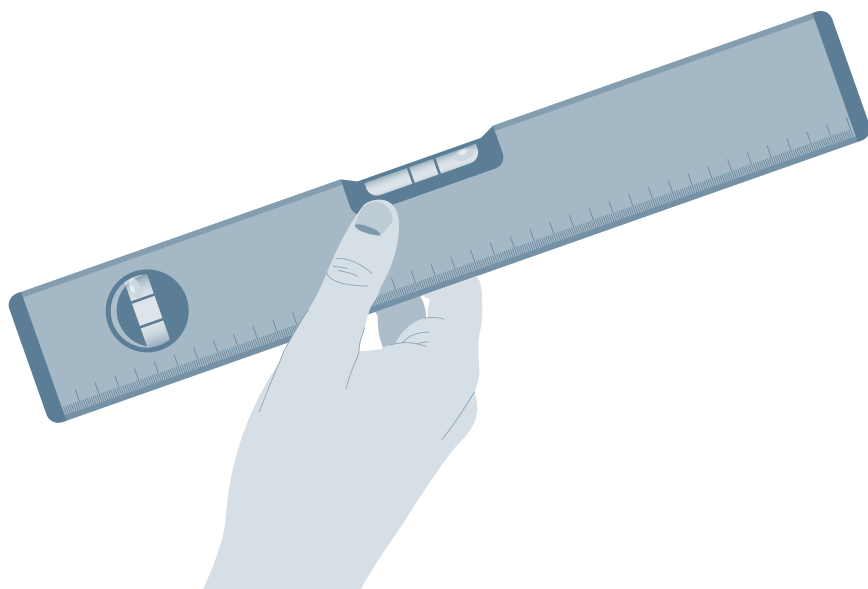
Langfristige Herausforderungen

Von übergeordneter Bedeutung ist ein langfristiges neues Gleichgewicht im Bereich des Klimas. Die Dekarbonisierung wird eine der ganz grossen Herausforderungen der kommenden Jahrzehnte. Dabei sind alle Akteure – Staaten, Unternehmen und private Haushalte – gleichermaßen gefordert. Als Konsumentinnen und Konsumenten verfügen wir über einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf diesen Wandel. Aber auch bei der Kapitalallokation stehen die Eigentümer und die involvierten Vermögensverwalter in der Verantwortung. Der Druck auf die Unternehmen zur Umsetzung glaubwürdiger Reduktionspläne und zu grösserer Transparenz hat in den letzten Jahren markant zugenommen. Dies beeinflusst heute schon die Kapitalkosten der Unternehmen und bietet gleichzeitig grosse Chancen für Innovation. Ausgeprägtes Schwarz-Weiss-Denken oder opportunistisches «Greenwashing» sind vermeintlich einfache Lösungen, führen jedoch nicht zum Ziel. So wird es beispielsweise für eine erfolgreiche Elektrifizierung auch in Zukunft etliche Rohstoffe brauchen. Mit der sorgfältigen und verantwortungsbewussten Wahl einzelner Unternehmen haben wir in unserem Vermögensverwaltungshandwerk beste Voraussetzungen, auf diesen Transformationsprozess einzuwirken.

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

AUF DER SUCHE NACH NEUEN GLEICHGEWICHTEN

Die nunmehr zwei Jahre andauernde Pandemie brachte einschneidende Veränderungen in unsere alltäglichen Gewohnheiten und traf die Weltwirtschaft als exogener Schock. Dieser schüttelte nicht nur makroökonomische Grössen wie das Wirtschaftswachstum oder die Arbeitslosenquoten ordentlich durch, sondern brachte auch zahlreiche Märkte aus dem Gleichgewicht. Eine Verlagerung des Konsums von Restaurants und Veranstaltungen zu Unterhaltungselektronik oder Unterhaltsarbeiten führte zu Lieferengpässen und Preisanpassungen. Prominente Beispiele sind die Kapazitätsrestriktionen im Chipsektor oder auch anhaltende Engpässe im Transport- und Logistikbereich, die sich in rekordverdächtigen Preisen für See- und Luftfracht sowie steigenden Löhnen für Lastwagenchauffeure widerspiegeln. Phänomene wie diese hinterlassen aktuell vielerorts deutliche Spuren in der Konsumentenpreisentwicklung. Während die Inflation in der Schweiz im 2021, nicht zuletzt aufgrund der starken Währung, nur leicht in den positiven Bereich gedreht hat, erreichte sie sowohl in den USA als auch in Europa ein Niveau wie seit 40 Jahren nicht mehr. Die Interpretation dieses sprunghaften Anstiegs ist derzeit ein heiss debattiertes Thema. Handelt es sich um temporäre Effekte, die sich nach einer Normalisierung der Lage demnächst wieder zurückbilden werden, oder pendelt sich die Teuerung auf einem wesentlich höheren Niveau ein? Bei der weiteren Verarbeitung des exogenen Schocks sind im 2022 deshalb auf verschiedenen Ebenen neue Gleichgewichte gesucht.





WIRTSCHAFT

Weiter überdurchschnittliches Wachstum

Die äusserst erfreuliche konjunkturelle Entwicklung war aus ökonomischer Sicht der grosse Lichtblick des Jahres 2021. Die wirtschaftliche Erholung im Anschluss an die kurze, aber heftige Rezession setzte sich im vergangenen Jahr weiter fort und führte zu einem weit überdurchschnittlichen Wachstum der Weltwirtschaft von knapp 6 Prozent. Diese Zahl steht im starken Kontrast zu den rund minus 3 Prozent des Vorjahres und verdeutlicht die rasche Aufholbewegung nach dem scharfen Einbruch. Für 2022 bleiben die konjunkturellen Aussichten mit einem erwarteten Wachstum von knapp 5 Prozent erbaulich. Trotz der leichten Verlangsamung liegt der Zuwachs immer noch deutlich über den durchschnittlich rund 3.5 Prozent in den Jahren vor der Pandemie.

Aus makroökonomischer Sicht steht nebst dem Wachstum die Konsumentenpreisentwicklung besonders im

und die Häufung der Überraschungen bei der Publikation der Inflationsdaten doch augenfällig. Die Unsicherheit bezüglich der weiteren Preisentwicklung hat in den vergangenen 12 Monaten eindeutig zugenommen.

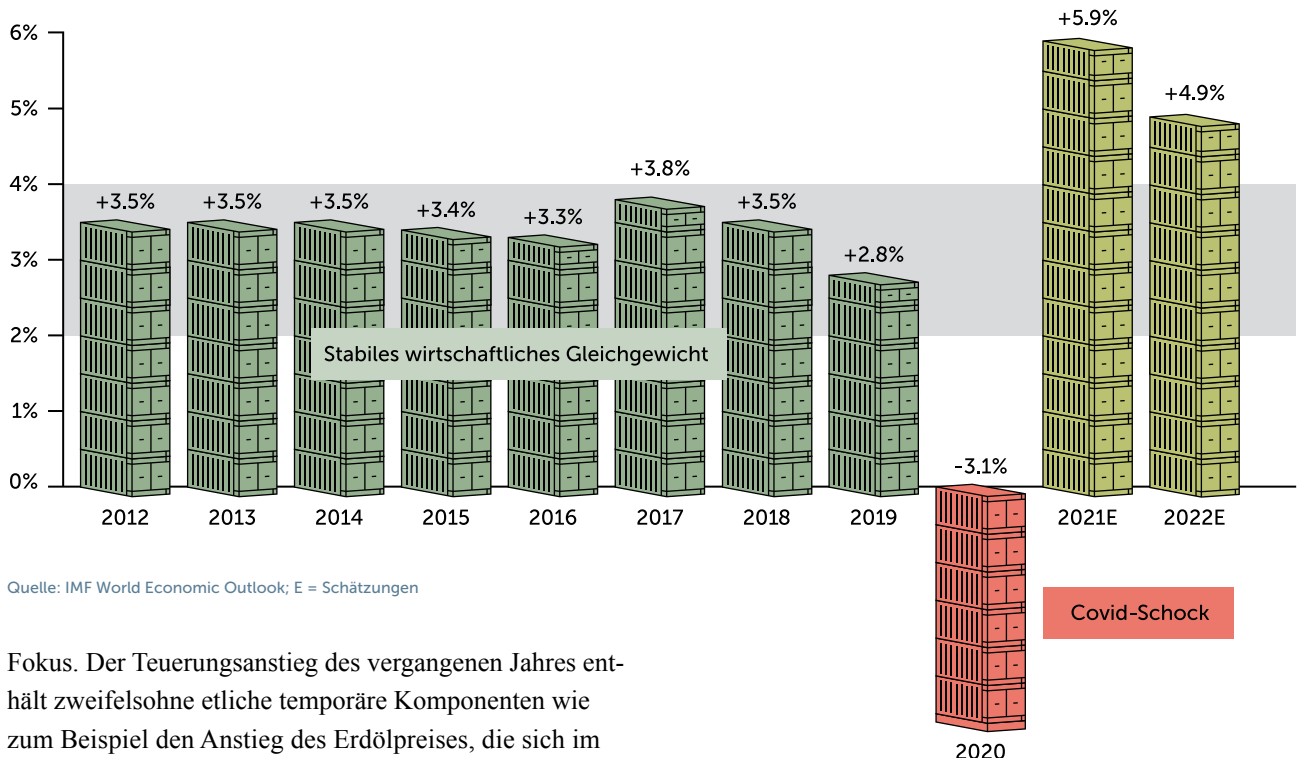


GELDPOLITIK

Trendwende erwartet

In der akuten Phase des wirtschaftlichen Einbruchs hat die grosszügige geld- und fiskalpolitische Unterstützung eine zentrale Rolle gespielt und zur Vermeidung irreparabler Schäden beigetragen. Was als Krisenintervention angebracht war, kann auf Dauer keine Lösung sein. Vor dem Hintergrund der kräftigen wirtschaftlichen Erholung und in Anbetracht der beschriebenen Preisentwicklung erscheint ein Rückbau der expansiven Geldpolitik wünschenswert. Inzwischen zeichnet sich denn auch eine Trendwende ab. Als erste Zentralbank der Industrienationen erhöhte die norwegische Zentralbank im Herbst 2021

Reales Weltwirtschaftswachstum



Quelle: IMF World Economic Outlook; E = Schätzungen

Fokus. Der Teuerungsanstieg des vergangenen Jahres enthält zweifelsohne etliche temporäre Komponenten wie zum Beispiel den Anstieg des Erdölpreises, die sich im Verlaufe des Jahres rückläufig entwickeln sollten oder zumindest keinen weiteren Preisdruck mehr verursachen dürften. Marktbasierte Inflationserwartungen zeigen auf mittel- bis langfristige Sicht weiterhin keine besorgniserregenden Signale einer unkontrollierten Inflationsentwicklung an. Trotzdem ist der Preisschub eine Tatsache

die Zinsen und diejenige Englands folgte kurze Zeit später. Auch in den USA hat sich der Zeitplan mittlerweile deutlich nach vorne verschoben. Hatte die US-Fed zwischenzeitlich signalisiert, die Nullzinspolitik bis mindestens 2024 beizubehalten, werden die Anleihekäufe nun

deutlich früher zurückgefahren und dadurch das Terrain für erste Zinserhöhungen – wohl bereits im März 2022 – vorbereitet. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) und damit auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung nachziehen werden. Der Vorsprung im Zinszyklus dürfte dem US-Dollar deshalb weiter Unterstützung verleihen. Weil inzwischen auch die Budgets der Finanzhaushalte wieder etwas ausbalancierter werden, wird der wirtschaftspolitische Support unter dem Strich insgesamt abnehmen.



FINANZMÄRKTE

Gewinnentwicklung treibt die Aktienkurse

Der anhaltende wirtschaftliche Aufschwung bietet konjunktursensitiven Anlagen, allen voran Beteiligungspapieren, ein besonders günstiges Umfeld. Die starke Aktienmarktentwicklung im 2021 reflektiert dies. Auffällig waren dabei die beachtlichen regionalen Unterschiede. Angeführt von den grossen Technologiewerten stand der amerikanische Aktienmarkt erneut an erster Stelle, aber auch Europa und unser Heimmarkt boten eine gute Basis für attraktive Anlagerenditen, während am anderen Ende des Spektrums die Aktien aus den Schwellenländern nur leicht an Wert zulegen konnten. Der starke Auftrieb der Aktienmärkte basiert erfreulicherweise auf der ausserordentlich robusten Gewinnentwicklung der Unternehmen. Weil die Gewinne insgesamt sogar noch stärker zulegen konnten als die Kurse, bildete sich das Bewertungsniveau im Durchschnitt sogar leicht zurück. Die weiterhin positiven Konjunkturaussichten versprechen auch fürs 2022 gute Chancen auf eine weitere Steigerung der Unternehmensergebnisse.



ANLAGEPOLITIK: Tiefere Renditen,

attraktive Realwerte

Nach 2017 und 2019 liessen sich auch im 2021 erneut weit überdurchschnittliche Anlagerenditen realisieren. So erfreulich diese Entwicklung war, sollte sie in der persönlichen finanziellen Planung doch nicht zu übersteigerten Erwartungen verleiten. Es ist nicht angezeigt, die realisierten Renditen der Vergangenheit als Renditeerwartung für die kommenden Jahre beizuziehen. Die Zinsen der Obligationen werden weiterhin mager ausfallen und die Bewertung aller anderen Anlageklassen ist im historischen

Vergleich immer noch überdurchschnittlich. Dies spricht für insgesamt tiefere mittelfristige Renditeerwartungen.

Trotz dieses generellen Vorbehalts bieten Realwerte wie Aktien, Immobilien und Gold bei der langfristigen Vermögensanlage weiterhin die besten Voraussetzungen für den Erhalt und die Mehrung der realen Kaufkraft. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die erhöhte Unsicherheit rund um die Inflationsentwicklung, die ihrerseits weitere Umschichtungen aus Nominalwertanlagen nach sich ziehen könnte. Aktien verkörpern eine Beteiligung an der realen Wertschöpfung von Unternehmen. In einem inflationären Umfeld können Unternehmen mit Preissetzungsmacht zum Schutz ihrer Margen die steigenden Kosten an Konsumenten weitergeben. Ganz generell stellt die Fähigkeit, durch geeignete Massnahmen auf veränderte Rahmenbedingungen reagieren zu können, ein grosses Plus von Beteiligungspapieren dar. Diese Adaptionfähigkeit wurde während der Pandemie einmal mehr eindrücklich unter Beweis gestellt. Im aktuellen Marktumfeld schöpfen wir die verfügbaren Realwertquoten deshalb weiterhin aus. Bei der Selektion der Unternehmen legen wir ein besonderes Augenmerk auf Qualität, wählen nachhaltig erfolgreiche Geschäftsmodelle, die durch strukturelle Wachstumstrends Rückenwind erfahren, und sorgen im Portfoliokontext für ein ausgewogenes Mischverhältnis zwischen defensiven und offensiven Beteiligungspapieren.

Auch im kommenden Jahr verzichten wir konsequent auf Experimente und fokussieren uns bei der Konstruktion der Wertschriftenportfolios auf bewährte Direktanlagen und Indexinstrumente. Illiquide Anlagen und Bankerfindungen finden in unserem Vermögensverwaltungshandwerk weiterhin keinen Platz.

Die Suche nach neuen Gleichgewichten wird auch volatilere Phasen mit sich bringen. Sollte sich herausstellen, dass die Notenbanken doch zu lange zu expansiv waren und sie die Inflation mit unerwartet schnellen und deutlichen Zinsanpassungen bekämpfen müssen, werden alle Anlageklassen neu bewertet und auch die Aktienkurse leiden. Rückschläge sind auch durch regionale Konflikte oder eine Verschärfung der Pandemie möglich. Für turbulente Phasen vertrauen wir auf unsere Investitionsgrundsätze und stellen durch sorgfältige Diversifikation und Disziplin sicher, dass keine bleibenden Schäden entstehen. Bei gegebener Risikofähigkeit und entsprechendem Anlagehorizont sind Wertschwankungen kein Risiko, sondern die Kehrseite der höheren Renditechancen.

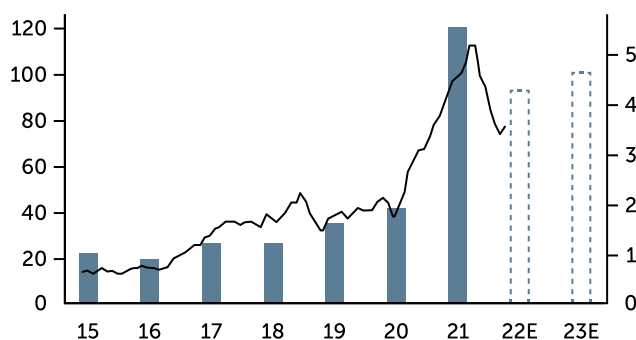
PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen ein Unternehmen vor, das unsere Selektionskriterien im Bereich der Beteiligungspapiere erfüllt, und erläutern ausserdem unsere aktuelle Positionierung im Nominalwertbereich.

Aktie Logitech

Rund 40 Jahre ist es her, seit das von Daniel Borel mitgegründete Schweizer Unternehmen Logitech die erste serielle Computermaus auf den Markt brachte. Über die Jahre verbreiterte sich das Produkteportfolio mit Tastaturen und Webcams sowie Gaming- und Smart-Home-Zubehör. Heute gehört die waadtländische Logitech, mit ihrer operativen Zentrale in den USA, zu den Weltmarktführern in Peripheriegeräten. Seit September 2021 ist Logitech Bestandteil des Swiss Market Index und gehört damit zu den 20 grössten Schweizer Unternehmen.

Aktienkurs (LS) und Gewinn pro Aktie (RS) in CHF



Quelle: Bloomberg; E = Schätzungen (Analystenkonsens)

Die Pandemie beschleunigte die Trends zu Homeoffice, Videokonferenzen sowie zum «Gaming» und bescherte dem Unternehmen nicht nur Rekordergebnisse, sondern auch einen fulminanten Anstieg des Aktienkurses. Mittlerweile hat die Stimmung allerdings gedreht. Nach einer Korrektur von über 40 Prozent seit dem Höchststand im Juni 2021 ist die Euphorie verfliegen. Die übersteigerten Erwartungen sind in der Zwischenzeit bereinigt.

Die Gewinne werden in naher Zukunft nicht mehr ganz so hoch ausfallen wie im Rekordjahr. Diese Erkenntnis ist aus unserer Sicht mittlerweile im Aktienkurs enthalten.

Als innovativer Hersteller von Peripheriegeräten ist Logitech auf jeden Fall bestens für die digitale Revolution gerüstet und stellt im unterbesetzten Schweizer Technologiesektor auf aktuellem Kursniveau eine attraktive Portfolioergänzung dar.

Singapur-Dollar zur Diversifikation

Obligationen von guten Schuldnern mit Investment-Grade-Qualität in Schweizer Franken, sowie zur Ergänzung in fremden Währungen, bilden den Kern der Nominalwert-Risikoklasse «tiefes Risiko». Im aktuellen Tiefzinsumfeld kommt dieser Anlageklasse neben der Funktion der Stabilisierung der Gesamtvermögensentwicklung vor allem die Gewährleistung von Flexibilität zu. Im Schweizer Franken bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten.

Die Quote der Fremdwährungsanleihen halten wir konstant, bauen aber zur Diversifikation in Richtung Asien zusätzlich Singapur-Dollar (SGD) auf. Im asiatischen Raum favorisieren wir die frei konvertierbare Währung Singapurs, die durch die Zentralbank gegenüber einem Devisenkorb bewirtschaftet wird und dadurch nicht allzu starken Schwankungen ausgesetzt ist. Insbesondere gegenüber dem Schweizer Franken verhielt sich der SGD in den vergangenen 10 Jahren relativ stabil. Im Gegensatz zu unseren anderen Obligationenengagements ziehen wir im Stadtstaat Investitionen in Staatsanleihen vor. Diese bieten neben positiven Renditen auch ausreichend Liquidität. Obwohl die Verschuldungsquote des Staates die jährliche Wirtschaftsleistung deutlich übersteigt, ist die Situation Singapurs nicht mit anderen Ländern vergleichbar. Die Schulden des kleinen Inselstaats dienen nicht der Finanzierung der laufenden Rechnung, sondern werden für Investitionen in Infrastruktur, die einen Gegenwert verkörpern und laufende Einnahmen generieren, verwendet. Weil die Nettoverschuldung des Staates null beträgt, steht Singapur für höchste Kreditqualität.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, Fax 031 307 50 01, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tatigung einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie unsere Kundenverantwortlichen fur weitere Informationen.