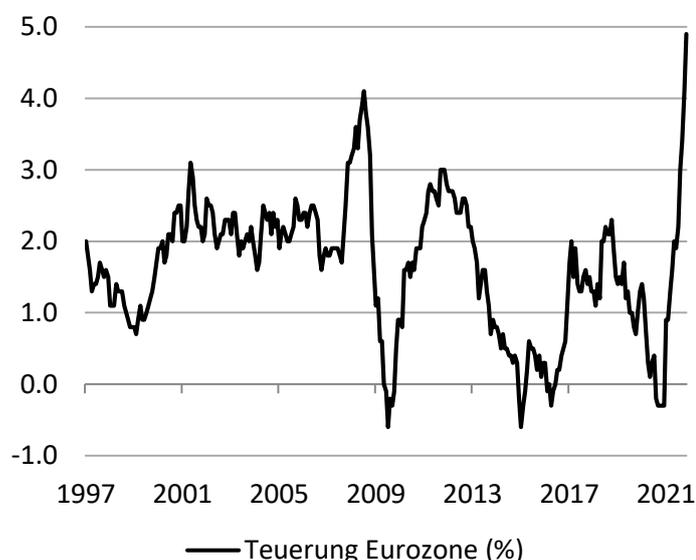


Rückblick auf das Jahr 2021

Die Rückkehr der Inflation

2021 wird als das Jahr in die Geschichtsbücher eingehen, in dem die Inflation in der Eurozone mit annähernd 5% das bislang höchste Niveau erreichte. Wie kam es dazu? Angebotsengpässe wegen unterbrochener Lieferketten, massiv gestiegene Energiepreise und Basiseffekte durch das niedrige Preisniveau im Jahr 2020 werden als Gründe für das abrupte Anspringen der Inflation genannt. Handelt es sich um ein vorübergehendes Phänomen? Während EZB-Präsidentin Lagarde im Laufe des Jahres 2022 wieder mit einer niedrigeren Inflation rechnet und mittelfristig ein Unterschreiten des symmetrischen Zwei-Prozent-Ziels erwartet, verweisen renommierte Ökonomen auf das Risiko von Zweitrundeneffekten wie Lohnerhöhungen und auf dauerhaft steigende Preise durch die Klimapolitik.



Aus den genannten Gründen belass die EZB ihren Leitzins unverändert bei 0% und ihren Einlagenzinssatz bei -0.50%. Im Frühjahr wird die Europäische Zentralbank zwar das Pandemie-Notkaufprogramm PEPP auslaufen lassen, stattdessen jedoch das Kaufvolumen des APP Programms erhöhen, um für die Euromitgliedsstaaten weiterhin sehr günstige Finanzierungsbedingungen zu gewährleisten. Anders die Herangehensweise in den USA, wo der für eine zweite Amtszeit nominierte Fed-Präsident Powell unter dem Eindruck einer auf 6.8% gestiegenen Inflationsrate und der deutlich anziehenden Lohnstückkosten insgesamt acht Zinserhöhungen bis 2024 in Aussicht stellte.

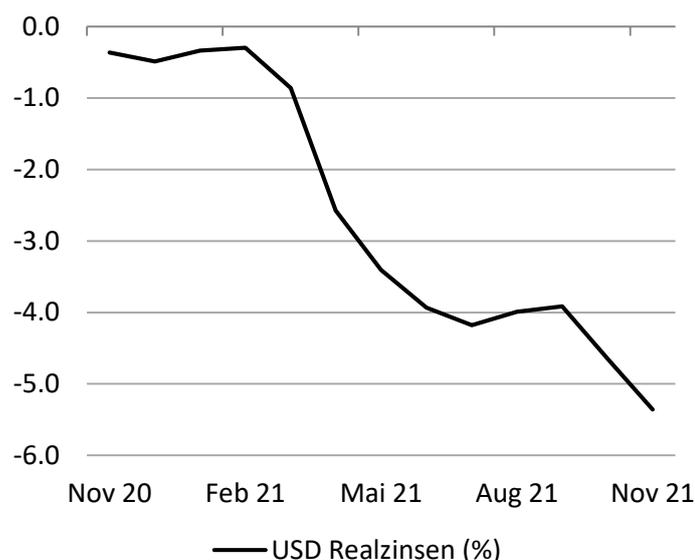
Gemäss den Projektionen der Notenbank sind für 2022 und 2023 je drei Zinsschritte von 0.25% zu erwarten. Die Zinskurve der US Treasuries flachte sich im Q4 signifikant ab. Der Zehnjahreszins gab um 10 Basispunkte auf 1.50% nach, während der Zweijahreszins sich um 40 Basispunkte erhöhte. Der Bondmarkt geht offensichtlich davon aus, dass das hohe Inflationsniveau kein dauerhaftes Phänomen darstellen wird.

In den USA schwächte sich der Wirtschaftsaufschwung der ersten beiden Quartale mit +6.3% und +6.7% ab Mitte des Jahres wegen Lieferengpässen, einem Mangel an Arbeitskräften und dem Auslaufen staatlicher Unterstützungen deutlich ab. Während das von Präsident Biden lancierte Infrastrukturprogramm mit einem Umfang von USD 1.2 Billionen verabschiedet wurde, scheiterte das Paket zum Ausbau von Sozialleistungen bisher an der fehlenden Zustimmung eines demokratischen Senators.

In China kam es im Q3 ebenfalls zu einer Wachstumsabschwächung auf etwas unter 5%. Als Ursachen für diese Entwicklung werden die restriktive Geld- und Fiskalpolitik, das rückläufige Kreditwachstum, die Immobilienkrise und die augenscheinliche Energieknappheit angeführt. Neben dem Immobilienkonzern Evergrande mit Schulden von USD 300 Milliarden gerieten noch weitere Unternehmen im Immobiliensektor in gravierende Liquiditätsschwierigkeiten. Die chinesische Zentralbank reagierte schliesslich mit einer Senkung des Mindestreservesatzes und führt dem Finanzsystem dadurch zusätzliche Liquidität zu.

Die Hoffnung, dass mit der Impfung die Pandemie weicht, wurde im Herbst enttäuscht. Einzig die Finanzmärkte schienen gegen das Virus nahezu immun zu sein. Die Volatilität hatte zwar an den Aktienmärkten durch die erwartete restriktivere Geldpolitik der Notenbanken zugenommen. Auch die Marktbreite am US-Aktienmarkt hatte sich schon seit Monaten signifikant abgeschwächt. Die grossen US-Wachstumsaktien aus dem Technologie-sektor setzten jedoch ihren Aufwärtstrend ungeachtet der avisierten Zinserhöhungen fort und zogen den S&P 500 kurz vor Jahresende auf neue historische Höchststände. Wenn man den Marktwert der US-Aktien mit dem US-BIP oder mit den Unternehmensumsätzen vergleicht, ergibt sich eine historisch hohe Bewertung des US-Aktienmarkts. Berücksichtigt man allerdings auch das sehr niedrige Zinsniveau, besteht noch eine ansehnliche Risikoprämie für

Aktienanlagen. Zudem nutzen die amerikanischen Unternehmen weiter ihre immens hohen Liquiditätsreserven für Dividendenerhöhungen und Aktienrückkäufe. Durch die hohe Nachfrage von Privatanlegern kamen übrigens im vergangenen Jahr auch Hunderte von Mantelgesellschaften (SPACs = Special Purpose Acquisition Companies) an die Börse, die das Ziel verfolgen, andere Unternehmen zu übernehmen. Diese Anlageform ist allerdings nicht Teil unseres Anlageuniversums.



Negative Realzinsen von bis zu -5% waren unseres Erachtens auch dafür verantwortlich, dass an den US-Aktienmärkten während des gesamten Jahres keine nennenswerten Kursrückschläge zu verzeichnen waren.

Anlagepolitik und Ausblick

Der Aktienausblick für 2022 ist bei einem stabilen Wirtschaftswachstum und negativen Realzinsen nach wie vor positiv. Die Schwierigkeiten in den Lieferketten dürften abnehmen und viele Unternehmen sind in der Lage, die Inflation zumindest in gewissem Umfang weiterzugeben. Im aktuellen Anlageumfeld bevorzugen wir weiterhin Aktienanlagen, wobei wir einen Anlageschwerpunkt auf defensive Sektoren wie Konsumgüter und Health Care legen solange der Inflationstrend nach oben und der Wachstumstrend noch leicht nach unten gerichtet ist. Zudem achten wir bei der Auswahl der in den verwalteten Portfolios eingesetzten Aktienfonds darauf, dass in erster Linie in Unternehmen mit einer guten Bilanzqualität und stabilen Cashflows investiert wird. Da der "Gegenwind" für Aktienanlagen unseres Erachtens etwas zugenommen hat, rechnen wir an den Aktienmärkten allerdings mit einem markanten Anstieg der Volatilität, stärkeren Kurschwankungen und häufigeren Korrekturbewegungen.

In den USA wurden ja die massiven fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen im Herbst beendet. Weiters kündigte Präsident Powell eine restriktivere Geldpolitik mit einer Reihe von Zinserhöhungen an. Die etwas schwächere Wirtschaftsentwicklung wird sich zudem negativ auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen auswirken. Wir warten auf Hinweise für eine Entspannung der Lage bei den Lieferketten, beim Arbeitskräftemangel und den massiv gestiegenen Energie- und Transportkosten. Im Laufe des Jahres nachgebende Inflationszahlen könnten der Federal Reserve mehr Spielraum für die Beibehaltung niedriger Zinsen eröffnen und damit das Aktienumfeld verbessern. Zudem können unseres Erachtens mögliche geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmassnahmen der chinesischen Führung die Basis für einen markanten Kursanstieg von chinesischen und zyklischen Aktien bilden.

Anlagen in Anleihen bei deutlich negativen Realzinsen bleiben weiterhin unattraktiv. Deshalb halten wir an der signifikanten Untergewichtung von Anleihen fest. In den Portfolios fokussieren wir uns auf Anlagen in erstklassige asiatische Anleihen, um von den höheren Zinsen zu profitieren. Zudem sind wir in einen High Yield Anleihenfonds in NOK investiert, der uns neben einer attraktiven Rendite auch am Aufwertungspotential des NOK partizipieren lässt. Auch wegen der äusserst expansiven Geldpolitik der EZB gab der Euro im Vergleich zum USD und zum Schweizer Franken deutlich nach.

Zusammenfassend bleibt unser Ausblick für das Jahr 2022 konstruktiv. Angesichts geopolitischer Konflikte und einer hohen Inflation rechnen wir jedoch mit stärkeren Kurschwankungen an den Kapitalmärkten und werden jedenfalls an unserem strikten Risikomanagement festhalten.

Schaan, Januar 2022

Quorus Vermögensverwaltung AG

Gewährleistungsausschluss

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.