

Markt- und Portfoliokommentar 1Q 2022

Prospera-Invest Vermögensverwaltung

Zürich, den 6. April 2022

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest

Der Einstieg in das neue Börsenjahr ist zum Grossteil etwa so erfolgt wie wir dies aufgrund unserer Analyse erwartet hatten: ein sich zunehmend eintrübendes Wirtschaftsumfeld mit entsprechend schwachen Aktienrenditen. Von den Höchstständen Anfang Jahr verloren die wichtigsten Aktienindizes zwischenzeitlich rund 15-25%. Am härtesten getroffen wurden amerikanische Technologietitel (-23%) und europäische Aktien (-23%). Und auch nach der Erholung seit Mitte März liegen die meisten Aktienindizes mit -5% bis -21% immer noch deutlich im negativen Bereich. Glücklicherweise haben wir auf den Gezeitenwechsel an der makroökonomischen Front frühzeitig reagiert und die Risiken entsprechend reduziert. Neben diversen Shortpositionen bei Aktien hatte insbesondere unsere nicht unerhebliche Position in Gold einen entscheidenden Anteil am relativ guten Ergebnis in diesem äusserst anspruchsvollen ersten Quartal.

Was in diesem Jahr bisher (noch) nicht funktioniert hat, waren unsere Positionen in US-Staatsobligationen. Unter «normalen» Umständen fungieren diese als Absicherung gegen Verluste bei Aktien, da Verkäufer von Aktien, auf der Suche nach einem sicheren Hafen, diesen bei Obligationen finden. Weshalb aber funktionierte dieser «Safe Haven Trade» trotz sinkender Aktienkurse bis dato nicht? Die Antwort ist unserer Meinung nach beim traurigen Krieg in der Ukraine zu finden: Dieser hat dazu geführt, dass verschiedene Rohstoffe, über Öl bis Getreide, knapp zu werden drohen und daher die Rohstoffpreise förmlich explodieren liess. Dies wiederum hat der Inflation einen erneuten und äusserst starken Auftrieb verliehen und damit die Zinsen ebenfalls stark ansteigen lassen. Steigende Zinsen sind dabei gleichbedeutend mit fallenden Obligationenpreisen und so verzeichneten amerikanische Staatsobligationen mit einem Verlust von rund 5.6% das schlechteste Quartal ihrer Geschichte.

Ausblick

An unserer bereits im Herbst 2021 formulierten Annahme, dass sich die globale Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2022 abschwächen wird, halten wir nach wie vor und nach den Ereignissen in Osteuropa mit noch grösserer Überzeugung fest. Nicht zuletzt die durch den Krieg nochmals erhöhten Inflationsraten werden das Wirtschaftsgeschehen in den nächsten Monaten und Quartalen negativ beeinflussen: Zum einen werden die hohen Preise auf die Gewinnmargen der Unternehmen drücken, während gleichzeitig die Konsumenten real an Kaufkraft verlieren. Beides dürfte sich

negativ auf die Unternehmensgewinne und damit auf deren immer noch sehr hohen Bewertungen auswirken. Zweitens werden die Notenbanken alles daransetzen, die Inflation so rasch als möglich in den Griff zu bekommen. Und da sie dies nicht über die Angebotsseite bewerkstelligen können (Notenbanken können nur Geld, nicht aber Öl oder Getreide drucken), bleibt für Preissenkungen nur die Nachfrageseite übrig. Dies bedeutet, dass die Notenbanken, allen voran die amerikanische Fed, die Zinsen so lange erhöhen werden, bis sich die Wirtschaftsaktivität so weit abschwächt, dass damit einhergehend die Preise fallen.

In diesem Szenario eines Wirtschaftsabschwungs, in welchen die Notenbanken gleichzeitig die Zinsen stark anheben, werden Aktien allgemein schwach bis sehr schwach tendieren. Gleichzeitig müssten mit dem Rückgang der Inflation eher früher als später auch die Zinsen am langen Ende zu sinken beginnen. Dies würde sich dann positiv auf die Preisentwicklung sowohl von Obligationen als auch Gold auswirken.

Für unsere Assetallokation bedeutet dies, dass wir auch im zweiten Quartal bei Aktien nach wie vor nur auf der Verkäuferseite auftreten werden und ebenfalls weiter an unseren Obligationen- und bewährten Goldpositionen sowie einem überdurchschnittlich hohen Bargeldbestand festhalten werden.

Mit herzlichen Grüßen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 1Q 2022

Prospera-Invest Asset Management

Zurich, April 6 2022

Review

Dear Prospera-Invest clients,

For the most part, the start of the new stock market year went as we had expected based on our analysis: an increasingly gloomy economic environment with correspondingly weak returns on stock prices. The most important stock indices have lost around 15-25% from their highs at the beginning of the year. The hardest hit were American technology stocks (-23%) and European stocks (-23%). And even after the recovery since mid-March, most stock indices are still clearly in negative territory at -5% to -21%. Fortunately, we reacted early to the changing tide on the macroeconomic front and reduced risks accordingly. In addition to various short positions in equities, our not inconsiderable position in gold made a decisive contribution to the relatively good result in this extremely challenging first quarter.

However, what hasn't (yet) worked so far this year has been our US treasury bond positions. Under "normal" circumstances, these act as a hedge against losses in equities, as equity sellers looking for a safe haven will find it in bonds. But why, despite falling share prices, has this "safe haven trade" not worked so far? In our opinion, the answer can be found in the terribly sad war in Ukraine: This has led to the threat of shortages of various commodities, from oil to grain, which has caused commodities prices to skyrocket. This, in turn, has given inflation numbers yet another and extremely strong boost and thus caused interest rates to rise sharply. Rising interest rates are synonymous with falling bond prices and American treasuries recorded the worst quarter in their history with a loss of around 5.6%.

Outlook

After the events in Eastern Europe, we still stand by our assumption, formulated in autumn 2021, that the global economy will weaken in the first half of 2022 with even greater conviction. Last but not least, the inflation rates, which have risen again as a result of the war, will have a further negative impact on economic activity in the coming months and quarters: on the one hand, the high prices will squeeze companies' profit margins, while at the same time consumers will lose real purchasing power. Both are likely to have a negative impact on corporate profits and thus on their still very high valuations. Second, global central banks will do everything they can to get inflation under control as quickly as possible. And since they cannot do this via the supply side (central banks can only print money, not oil or grain), only the demand side remains for price reductions. This means that central banks, above all the American Fed, will raise interest rates until economic activity weakens to such an extent that prices fall as a result.

In this scenario of an economic downturn, in which the central banks are simultaneously raising interest rates sharply, equities will generally tend to be weak to very weak. At the same time, sooner rather than later, as inflation falls, interest rates at the long end should also start falling. This would then have a positive effect on the price development of both treasury bonds and gold.

In terms of asset allocation, this means that in the second quarter we will continue to be only sellers of equities and will continue to hold on to our bond and proven gold positions as well as an above-average cash holding.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer