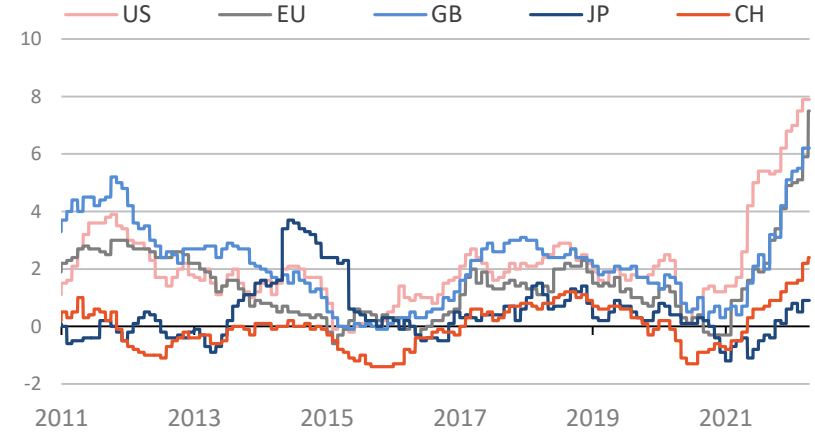
Anlegerbrief

2. Quartal 2022

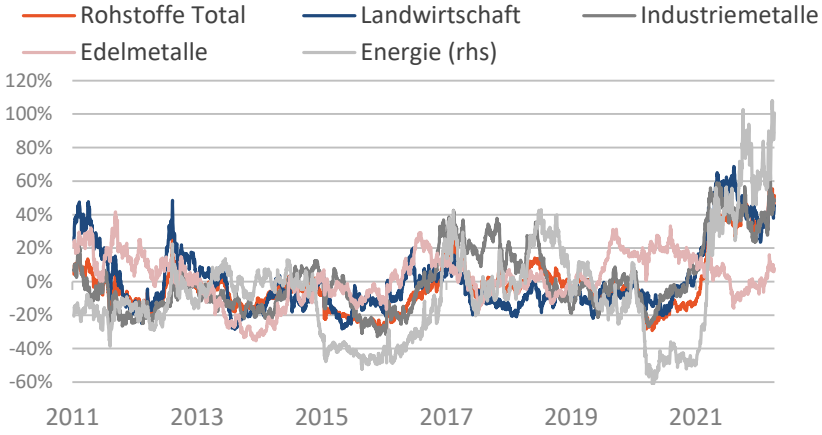
Fokus: Inflation

Gekommen, um zu bleiben

Konsumententeuerung in % YOY



Teuerung Rohstoffe (in CHF) YOY



- In der Pandemie wurde der Inflationsanstieg als temporär gesehen und nicht als struktureller Natur eingestuft.
- Mit dem Einmarsch der Russen in die Ukraine fällt diese temporäre Hypothese.
- Um sich dem markanten Anstieg der Teuerung entgegen-zustellen, wären verglichen mit früheren Perioden schnelle Leitzinserhöhungen von 4% oder mehr nötig.
- Diesmal wird dies kaum passieren. Die Zentralbanken werden höhere Inflationsraten in Kauf nehmen müssen.
- Man will die Wirtschaft nicht abwürgen, die sich gerade aus dem Schock der Corona-Pandemie freikämpft und man will die Refinanzierungsmöglichkeiten der schwächeren Länder nicht einschränken.
- Das bedeutet aber auch, dass die Budgetdefizite noch länger nicht ins Lot gebracht werden können und dass die globale Verschuldung noch weiter ansteigen wird.

Quellen: Bloomberg, VI

Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichten	neutral	übergewichten
Liquidität		○	●
Obligationen CHF	○ ●		
Obligationen FW	○ ●		
Aktien Schweiz		●	○
Aktien Ausland		●	○
Immobilien			○ ●
Alternative Anlagen & Infrastruktur	○ ●		

● Aktuelle Gewichtung
○ Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

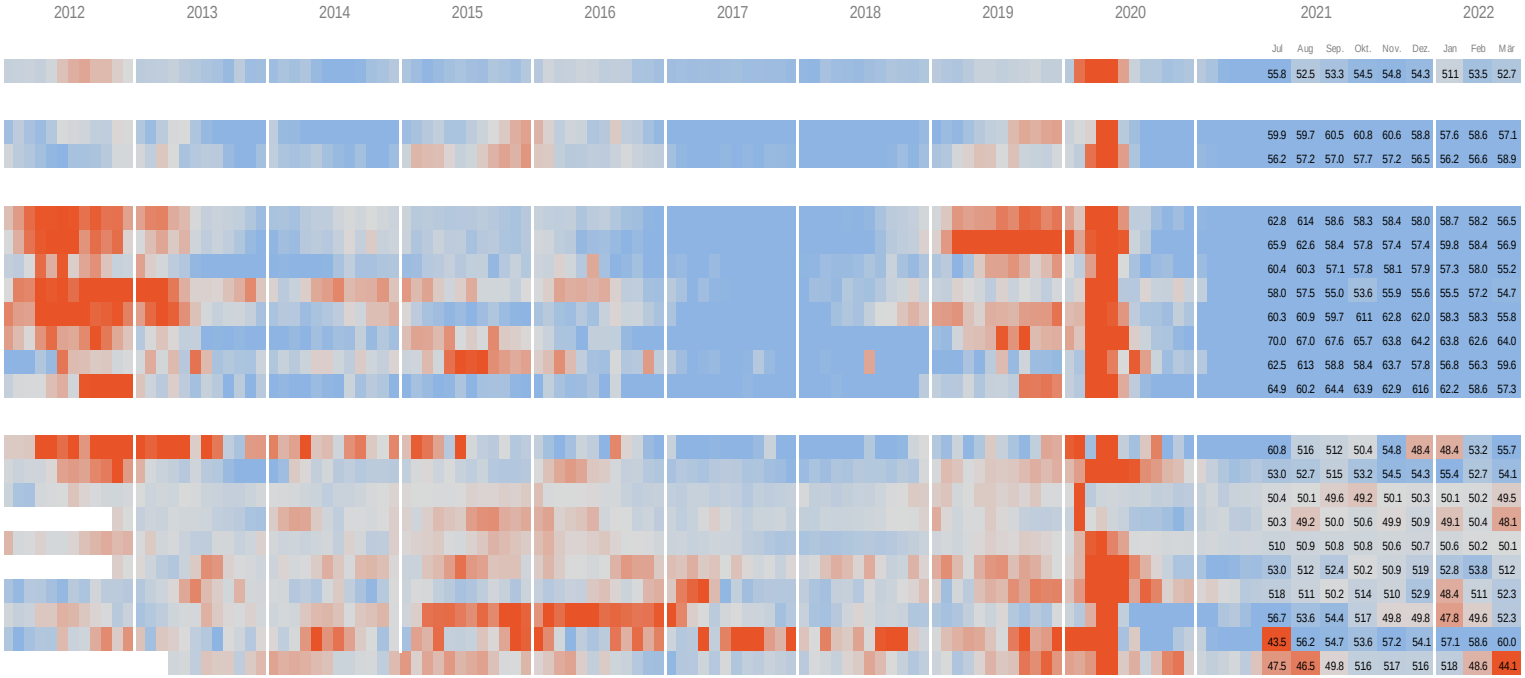
- Der Anstieg der Inflation ist nicht mehr nur temporär und eine Rezession in Europa ist wahrscheinlich geworden.
- Die US-Wirtschaft ist widerstandsfähiger, ein Abgleiten in eine Rezession unwahrscheinlich. Ein Anstieg der Zinsen am langen Ende der Kurve ist begrenzt, im Gegensatz zum kurzen Ende. Die FED wird ihre Geldpolitik schneller normalisieren als noch zu Beginn des Jahres angedacht, aber ohne die Wirtschaft abzuwürgen.
- Die Bondmärkte bleiben notorisch überbewertet mit hohen negativen Realrenditen. Kaufkrafterhaltung wird lange nicht mehr möglich sein. Wir halten an einer kürzeren Duration und ebenso an der Untergewichtung fest.
- Zieht sich der Konflikt in der Ukraine weiter hin, wäre das kein Wunschszenario für die Aktienmärkte. Andere Entwicklungen würden die interessanten Bewertungen, die erhöhten Dividenden und die momentan noch robusten Auftragsbestände wieder in den Mittelpunkt rücken. Wir führen die Aktiengewichtung an das strategische Gewicht heran, sympathisieren aber mit einer leichten Übergewichtung.
- Der Zinsanstieg hat den Immobilien bisher nicht wirklich geschadet und der Nachfrageüberhang bei Wohnimmobilien bleibt bestehen. Unter dem Regime anhaltender finanzieller Repression halten wir unser Übergewicht bei.
- Die grosse Rohstoff-Rallye haben wir verpasst. Wir bleiben bei den alternativen Anlagen weiterhin am Seitenrand.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten, rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

- Trotz Corona und Ukraine-Krieg notieren die Einkaufsmanager-Indices erstaunlich hoch, in den westlichen Ländern durchschnittlich auf einem Niveau von 57 Punkten. In den Schwellenländern liegt der Durchschnitt bei 51 Punkten, wobei China und Russland unter 50 liegen.
- Mag sein dass der Indikator eine zeitliche Verzögerung hat, denn es gibt auch Indikatoren zur Geschäftsentwicklung, die ins Negative gedreht haben.
- Die Konsumentenstimmung kontrastiert mit sehr tiefen Werten zur Geschäftsstimmung.

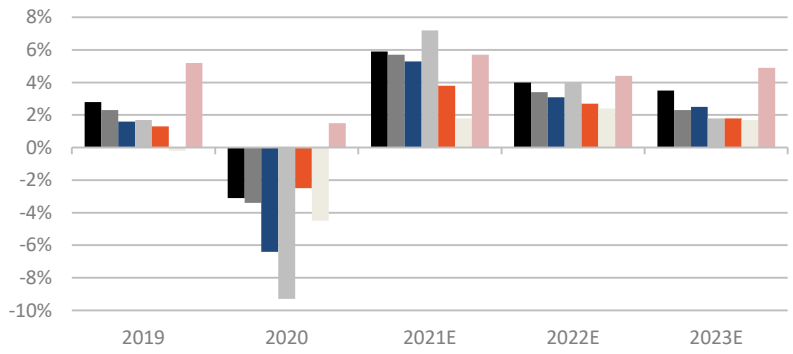


	Jul	Aug	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan	Feb	Mär
Global									
Global - JPM PMI	55.8	52.5	53.3	54.5	54.8	54.3	511	53.5	52.7
Nordamerika									
USA - ISM PMI	59.9	59.7	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6	58.6	57.1
Kanada - RBC PMI	56.2	57.2	57.0	57.7	57.2	56.5	56.2	56.6	58.9
Europa									
EU - Markit PMI	62.8	614	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5
Deutschland - Markit PMI	65.9	62.6	58.4	57.8	57.4	57.4	59.8	58.4	56.9
GB - Markit PMI	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2
Frankreich - Markit PMI	58.0	57.5	55.0	53.6	55.9	55.6	55.5	57.2	54.7
Italien - Markit PMI	60.3	60.9	59.7	611	62.8	62.0	58.3	58.3	55.8
Schweiz - procure.ch PMI	70.0	67.0	67.6	65.7	63.8	64.2	63.8	62.6	64.0
Norwegen - PMI	62.5	613	58.8	58.4	63.7	57.8	56.8	56.3	59.6
Schweden - Swedbank PMI	64.9	60.2	64.4	63.9	62.9	616	62.2	58.6	57.3
Asien und EM									
Australien - Industry Group PMI	60.8	516	512	50.4	54.8	48.4	48.4	53.2	55.7
Japan - Nomura PMI	53.0	52.7	515	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1
China - official PMI	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5
China - Caixin PMI	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1
Singapur - PMI	510	50.9	50.8	50.8	50.6	50.7	50.6	50.2	50.1
Südkorea - HSBC PMI	53.0	512	52.4	50.2	50.9	519	52.8	53.8	512
Mexico - PMI	518	511	50.2	514	510	52.9	48.4	511	52.3
Brasilien - PMI	56.7	53.6	54.4	517	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3
Südafrika - Kagiso PMI	43.5	56.2	54.7	53.6	57.2	54.1	57.1	58.6	60.0
Russia - Markit PMI	47.5	46.5	49.8	516	517	516	518	48.6	44.1

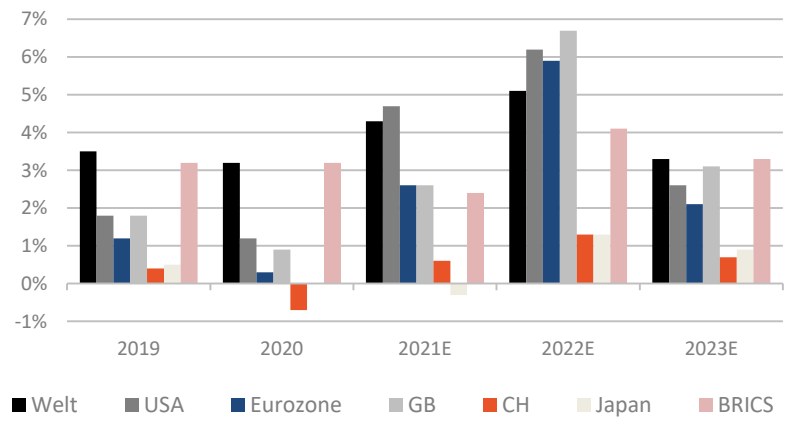
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Das Ende der Pandemie hätte dem Wirtschaftsaufschwung mehr Energie verliehen. Der Ukraine-Krieg hingegen nimmt den Wind wieder aus den Segeln und die Energieverteuerung in Europa führt sogar zu Rezessionsängsten. Noch häufiger verbreitet sich das Schlagwort der Stagflation.
- Die Aussichten sind eingetrübt und die Wachstumsprognosen wurden rasch und deutlich nach unten korrigiert. Die Wahrscheinlichkeit einer Wachstumsüberraschung im laufenden Jahr nach oben besteht kaum mehr.

Inflation

- Mit dem Einmarsch der Russen in der Ukraine ist der temporäre Inflationsanstieg vom Tisch. Die angebotsseitige Verknappung (v.a. der Energie) und die damit verbundenen indirekten Kosten (Transporte etc.) werden sich noch länger halten. Die Teuerung wird sich auch in den Portemonnaies der Konsumenten bemerkbar machen, die Konsumentenstimmung hat bereits massiv gelitten und Forderungen nach höheren Löhnen haben sich etabliert.
- Analysten und Zentralbanken haben entsprechend ihre Inflationserwartungen klar nach oben korrigiert.
- Die inflationären Tendenzen dürften noch länger anhalten. Neben der Verknappung angebotsseitig gesellen sich die beschleunigte Energiewende, Mehrausgaben für die Landesverteidigung und Bestrebungen zur Deglobalisierung dazu.

Quellen: Bloomberg 4.04.2022, VI

Obligationen

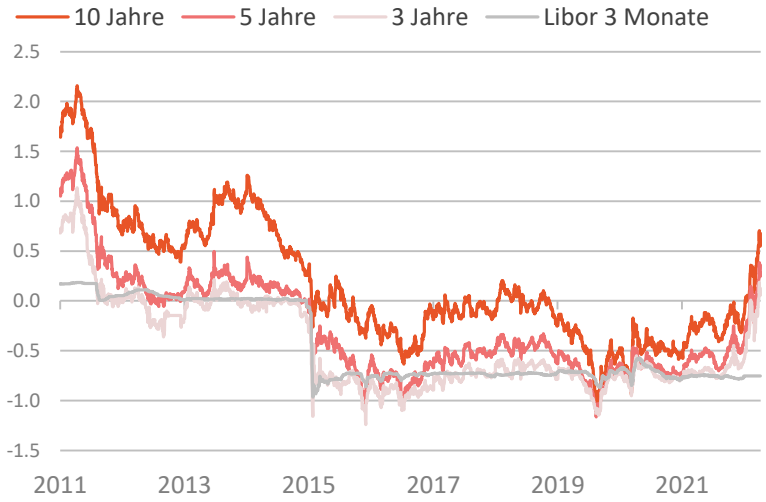
Schweizer Franken

- Eindrücklich ist der Anstieg der Zinsen in der Schweiz. Die Rendite des 10jährigen Eidgenossen hat seit Mitte Dezember 2021 von -0.3% um rund 1% zugelegt! Die Niveauverschiebung um 1% betrifft mit Ausnahme des kurzen Endes die gesamte Zinskurve.
- Mit -0.75% hat die Schweiz den weltweit tiefsten Leitzins. Sobald die EZB ihre Zinsen erhöht, kann die SNB durch Zuwarten mittels Ausweitung der Zinsdifferenz den Aufwertungsdruck auf dem Schweizer Franken reduzieren.

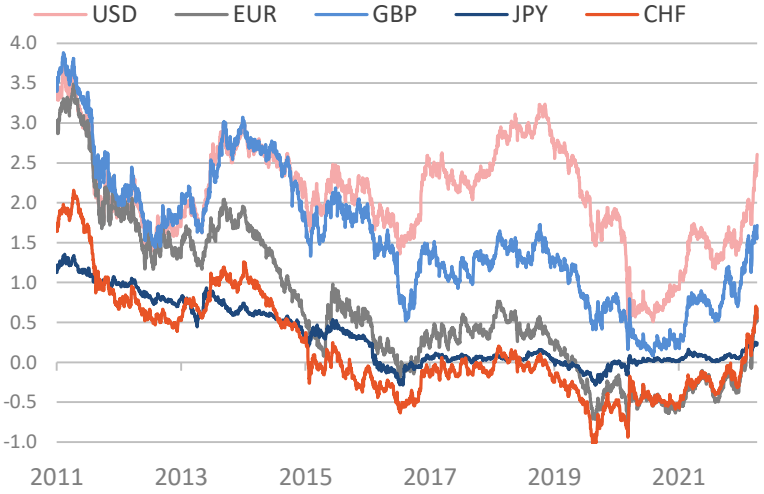
Fremdwährungen

- Die FED hat auf die unerwartet hohe Niveauverschiebung der Teuerung reagiert und begonnen, die Leitzinsen heraufzusetzen. Mit ihrer Normalisierung der Geldpolitik muss sie gleichzeitig darauf achten, die Konjunktur nicht abzuwürgen. Die EZB hat ein ähnliches Problem und muss hoffentlich früher als später auf den Inflationsschub reagieren.
- Sorge bereitet die Zinsfristenstruktur mit ihrer inversen Tendenz (die langen Renditen kommen unter jene der kürzeren Laufzeiten zu liegen). In der Vergangenheit war dies ein untrügliches Zeichen von rezessiven Wirtschaftsentwicklungen.

Zinstrend Eidgenossen



Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



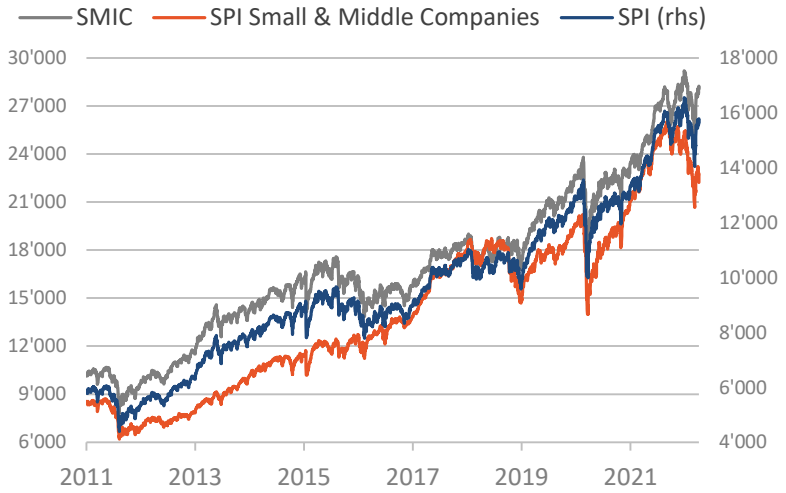
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Von der Pandemie zum Krieg: Kurssturz nach Allzeithoch.
- Steigende Zinsen und Inflation, zusätzlich verstärkt durch den Krieg in der Ukraine wegen der Knappheit bei Energieträgern und Rohstoffen sind keine guten Voraussetzungen für Aktien.
- Konsequenz: defensivere Ausrichtung des Portfolios, meiden von teuren Wachstumstiteln, Finanztitel wieder in Betracht ziehen.
- Immerhin sind noch keine Bremsspuren bei den Unternehmen sichtbar, welche allerdings wegen hoher Nachfrage teilweise Probleme mit der Lieferkette haben.

Kurstrend Aktien Schweiz

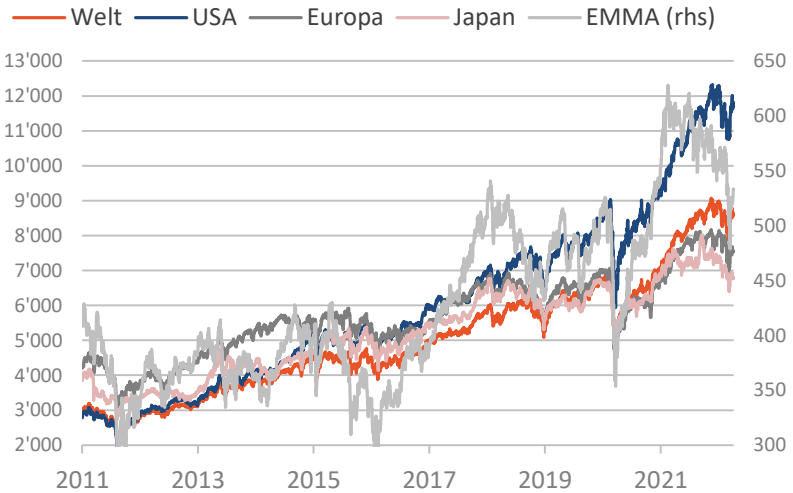


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Der Einfluss des Krieges in der Ukraine, sowie die markant höheren COVID-Fallzahlen in China dämpfen die Risikotoleranz der Anlegerinnen und Anleger weltweit.
- Insbesondere Ersteres wird dazu führen, dass global tätige Firmen Lieferketten und Lagerhaltung modifizieren werden müssen.
- Die führenden Zentralbanken erhöhen die Zinsen schneller als gemeinhin erwartet, was defensiven Portfolios hilft.
- Als Lichtblick könnte sich die anbahnende Quartalsberichterstattung erweisen.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

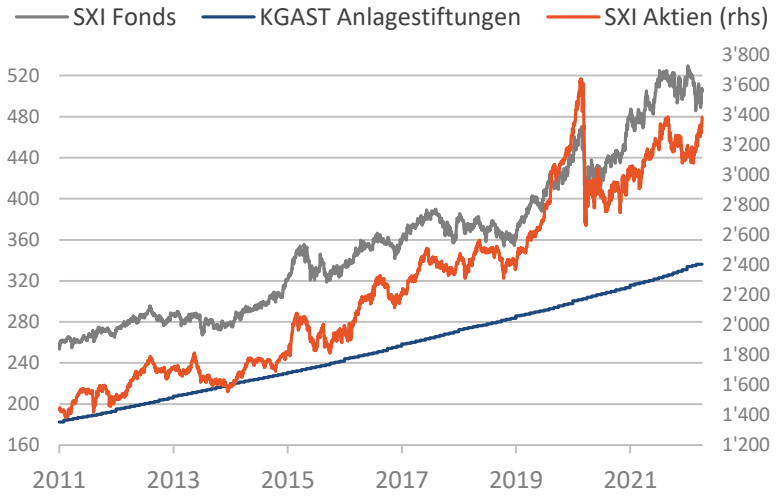
Quellen: Bloomberg, VI

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Es ist davon auszugehen, dass auch 2022 ein Nachfrageüberhang an Wohneigentum bestehen bleibt, unabhängig von den steigenden Zinsen.
- Am Markt für Mietwohnungen übertrifft die Nachfrage das Angebot, was den Trend zu abnehmenden Leerständen aufrechterhält.
- Homeoffice hat die klassische Bürowelt nachhaltig verändert. Hybride Arbeitsplatzkonzepte werden den Flächenbedarf reduzieren und zu steigenden Leerständen führen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



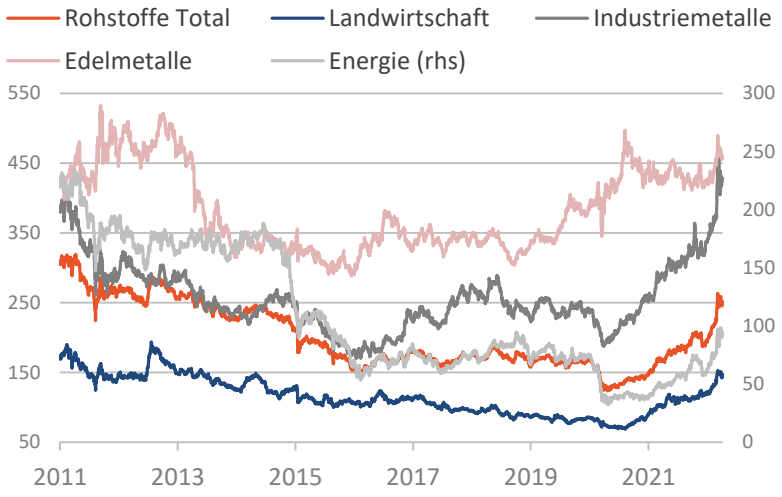
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Überflieger Rohstoffe

- Zu Beginn des Jahres war die Wachstumserholung der Impulsgeber für anziehende Notierungen. Ab Februar sorgten Lieferengpässe für massive Preisanstiege, nicht nur bei Öl und Gas sondern auch bei Industriemetallen und Agrarprodukten. Russland (Aluminium, Palladium, Nickel, Öl, Gas) und die Ukraine (Mais, Weizen) gehören zu den weltweit grössten Produzenten und Exporteuren vieler Rohstoffe.
- Gold wird in Krisenzeiten nachgefragt und erreichte kfr. Höchstnotierungen über 2‘000 USD/oz. Die global steigenden Zinsen verringern allerdings die Attraktivität markant.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



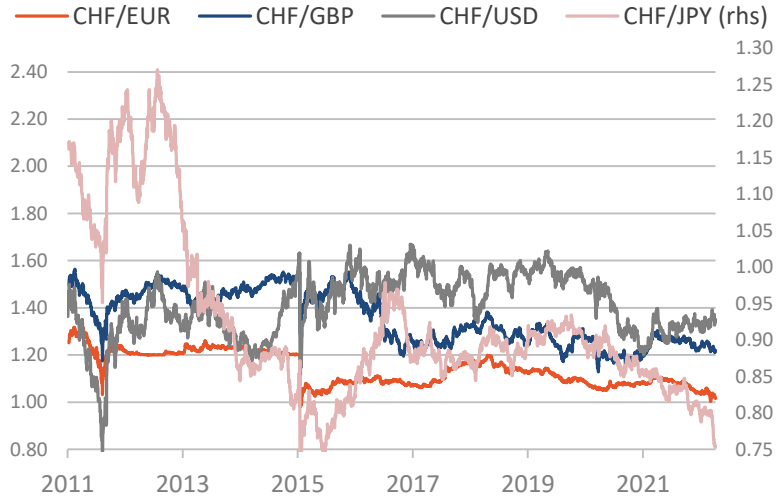
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

Yen im Sturzflug

- Der starke CHF lässt sich aus der tieferen Inflationsrate in der Schweiz herleiten. Die Parität gegenüber dem Euro bedeutet aktuell ein faires Niveau.
- Der USD profitiert klar vom starken Zinsanstieg in den USA.
- Auf der anderen Seite kommt der Yen massiv unter Druck. Hauptgrund ist der „Carry Trade“, bei dem sich Investoren in Yen verschulden. Zudem schmerzen die rasch steigenden Ölpreise und die Exporte sind wegen Lieferengpässen rückläufig. Resultat ist ein wachsendes Handelsbilanzdefizit, das den Yen schwächt.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Zeitenwende

- Die Staaten sind gefordert: einerseits sind Mehrausgaben gefordert um die aktuelle Krise zu bewältigen, andererseits muss die Staatsverschuldung, die in den letzten Jahren markant angewachsen ist, in Zaum gehalten werden. Steuererhöhungen zur Finanzierung sind politisch schwer durchzusetzen. In der Folge werden weder Haushaltdefizite noch Schuldenberge schnell sinken.
- Zusätzlich kostet der Klimawandel, ebenso die Abkehr von der Globalisierung. Und mit dem Einmarsch der Russen in die Ukraine werden die Militärbudgets und Verteidigungskosten wieder aufgestockt.
- Bei den Zentralbanken engt die steigende Inflation den Spielraum ein. In früheren Zyklen hätten sie die Leitzinsen massiv (>4%) anheben müssen, um der Inflation entgegenzutreten. Um die Wirtschaft nicht gänzlich abzuwürgen, ist in der jetzigen Phase kaum damit zu rechnen.
- Die Zinsen werden wohl weiter ansteigen aber kaum im selben Ausmass, wie das im März geschehen ist. Bondmanager, die längere Phasen eines Zinsanstieges gekoppelt mit Inflation erlebt haben, sind nach dem langen Bullmarkt eine Rarität. Kapitalerhalt mit Obligationen wird schwierig werden.
- Erste Wahl bleiben Sachanlagen.

Quellen: Bloomberg, VI

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VI VorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.
Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securites Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.

VI VorsorgeInvest AG
Binzstrasse 31
8620 Wetzikon

T +41 44 215 51 67
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch