Anlegerbrief

1. Quartal 2023

Fokus: Ertragserwartungen für 2023 in CHF

Das höhere Inflationsniveau bringt in der Regel tiefere Anlageerfolge für alle Anlagekategorien

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.*	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2023	Risiko letzte 5J p.a.*	Anlagethema
Geldmarkt	-0.6%	0.5%	⇨	0.1%	Rückzugsoption
Obligationen CH	-2.1%	1.75%	⇘	4.9%	wieder anlagefähig
Obligationen FW, unhedged	-2.7%	3.75%	⇘	5.5%	absolute Sichtweise, Ertrag > 0
Hypotheken	0%	1.75%	⇘	0.6%	positive Rendite
Immobilien CH	2.5%	2.5%	⇘	2.8%	positive Cash Flows
Aktien Schweiz	5.0%	4.5%	⇘	13.2%	defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	4.1%	5.5%	⇘	16.9%	höhere Wachstumsrate
Hedge Funds	-1.7%	2.5%	⇨	4.7%	Diversifikationsschutz ist zu hinterfragen
Private Equity (unhedged)	6.1%	7.0%	⇘	26.2%	Illiquiditätsprämie
Infrastruktur (global)	2.8%	5.0%	⇘	18.3%	positive Cash Flows
ILS	-0.6%	2.5%	⇨	3.9%	steigende Geldmarktrenditen
Rohstoffe	5.3%	3.5%	⇘	16.6%	Inflationsschutz
Durchschnitt	**0.1%****	**3.5%**	⇘	**5.1%****	**über technischem Zinssatz**

* per 30.12.2022
** Pictet^{2005} 25%

Taktische Allokation

Gewichtung

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

● Aktuelle Gewichtung
○ Gewichtung der Vorperiode

Suche nach neuen Bewertungsgleichgewichten

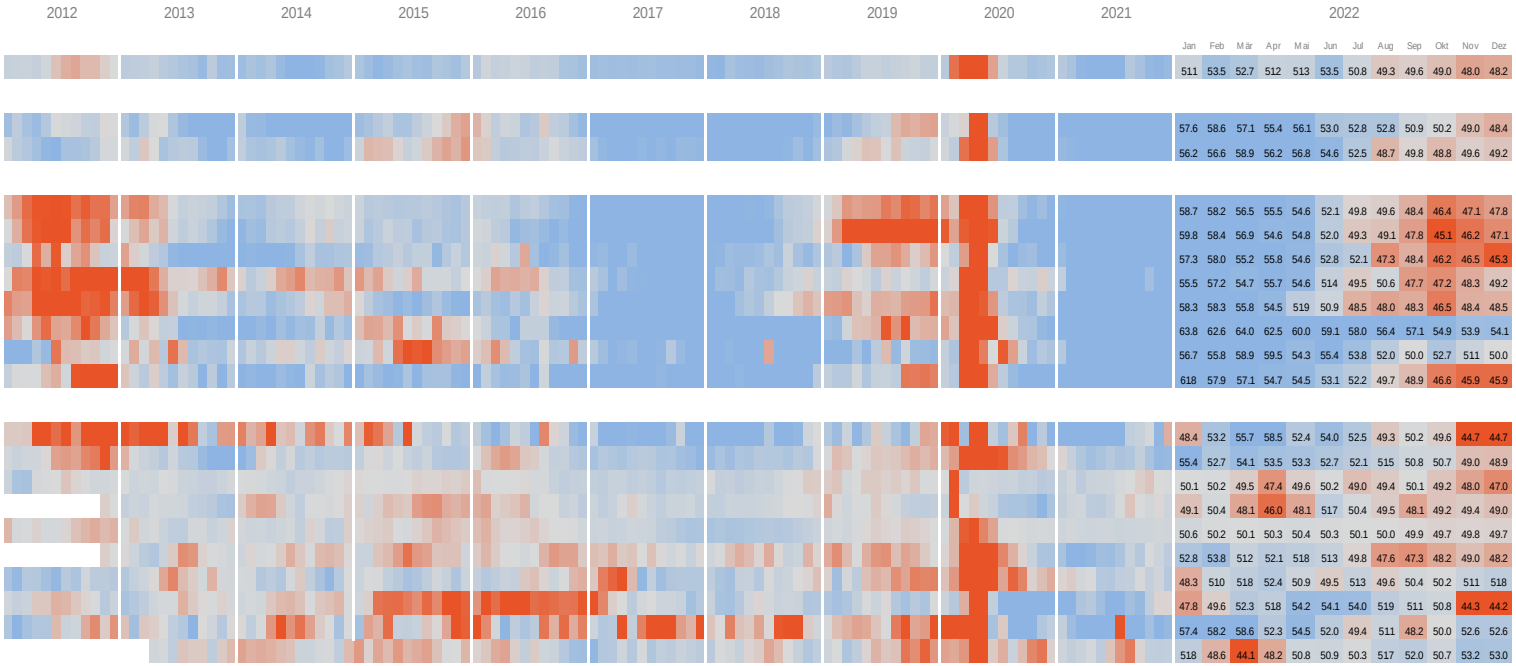
- 2022 ist für alle Anleger ein katastrophales Jahr. Diversifikationseffekte bleiben aus und es gibt keine Möglichkeiten sich zu verstecken. Zweistellige Verluste bei Aktien- und Obligationenanlagen sind eine Ausnahme. In den USA muss man 150 Jahre in der Historie zurückgehen, um ähnliche Verluste wie 2022 zu finden.
- Der Anstieg der Zinsen belebt die Obligationenmärkte wieder. Negativzinsen gehören der Vergangenheit an und Obligationenanlagen werden eine Alternative zum Geldmarkt und zu anderen Anlageklassen. Wir verschieben die Allokation Richtung Strategiegewicht. In einer ersten Phase ist allerdings Vorsicht geboten und die mittleren bis langen Laufzeiten sind zu meiden (kurze Duration bleibt).
- Die Aktienbewertungen sind nach den Kurskorrekturen nicht wirklich günstig und ein Rückgang der Gewinne entspannt die Lage auch nicht. Die neutrale Gewichtung ist inzwischen zu einer Untergewichtung geworden.
- Die indirekten Immobilienanlagen leiden unter der relativ tiefen Marktliquidität. Anlagestiftungen bleiben die bevorzugte Anlage. Wir streben eine neutrale Gewichtung an.
- PE könnte zu einem Risikothema werden. Um die Renditeforderungen zu befriedigen, wurde der Hebel markant erhöht. Steigende Zinsen werden zu einem Risikofaktor.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

- Die Schwächezeichen nehmen markant zu und die Rezessionsgefahr steigt besonders in Europa. Für die Weltwirtschaft erwarten die meisten Ökonomen immer noch Stagnation verbunden mit Inflation über der historischen Norm.
- Neben den PMIs verdüstert sich auch die Konsumentenstimmung. Allerdings passt dieses Bild nicht recht zu den angespannten Arbeitsmärkten. In den USA und speziell in Deutschland befinden sich die Arbeitslosenzahlen auf Tiefständen.
- Entgegen dem Trend entwickeln sich die Indikatoren für Skandinavien und die Schweiz.

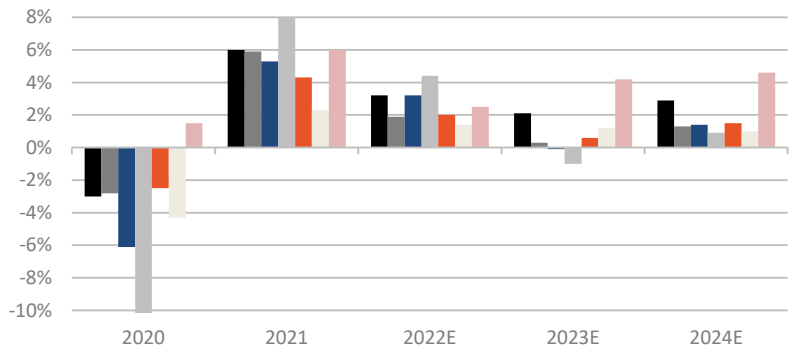


	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
Global												
Global - JPM PMI	51.1	53.5	52.7	51.2	51.3	53.5	50.8	49.3	49.6	49.0	48.0	48.2
Nordamerika												
USA - ISM PMI	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8	50.9	50.2	49.0	48.4
Kanada - RBC PMI	56.2	56.6	58.9	56.2	56.8	54.6	52.5	48.7	49.8	48.8	49.6	49.2
Europa												
EU - Markit PMI	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8
Deutschland - Markit PMI	59.8	58.4	56.9	54.6	54.8	52.0	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	47.1
GB - Markit PMI	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3
Frankreich - Markit PMI	55.5	57.2	54.7	55.7	54.6	51.4	49.5	50.6	47.7	47.2	48.3	49.2
Italien - Markit PMI	58.3	58.3	55.8	54.5	51.9	50.9	48.5	48.0	48.3	46.5	48.4	48.5
Schweiz - procure.ch PMI	63.8	62.6	64.0	62.5	60.0	59.1	58.0	56.4	57.1	54.9	53.9	54.1
Norwegen - PMI	56.7	55.8	58.9	59.5	54.3	55.4	53.8	52.0	50.0	52.7	51.1	50.0
Schweden - Swedbank PMI	61.8	57.9	57.1	54.7	54.5	53.1	52.2	49.7	48.9	46.6	45.9	45.9
Asien und EM												
Australien - Industry Group PMI	48.4	53.2	55.7	58.5	52.4	54.0	52.5	49.3	50.2	49.6	44.7	44.7
Japan - Nomura PMI	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49.0	48.9
China - official PMI	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
China - Caixin PMI	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49.0
Singapur - PMI	50.6	50.2	50.1	50.3	50.4	50.3	50.1	50.0	49.9	49.7	49.8	49.7
Südkorea - HSBC PMI	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3	49.8	47.6	47.3	48.2	49.0	48.2
Mexico - PMI	48.3	51.0	51.8	52.4	50.9	49.5	51.3	49.6	50.4	50.2	51.1	51.8
Brasilien - PMI	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1	54.0	51.9	51.1	50.8	44.3	44.2
Südafrika - Kagiso PMI	57.4	58.2	58.6	52.3	54.5	52.0	49.4	51.1	48.2	50.0	52.6	52.6
Russia - Markit PMI	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7	52.0	50.7	53.2	53.0

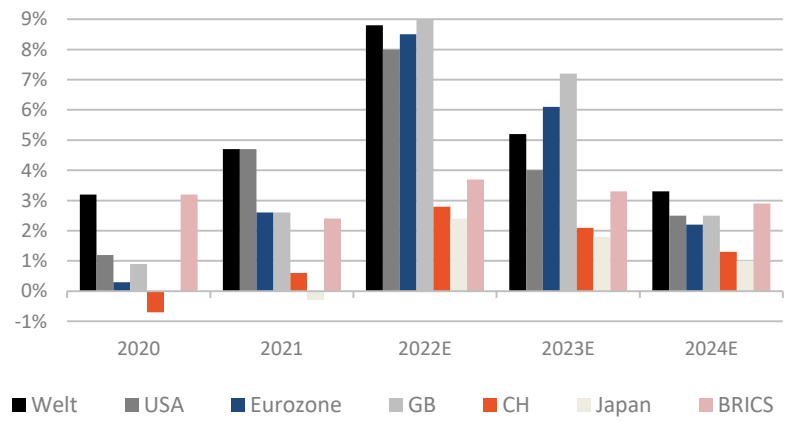
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Nach der Corona-bedingten Rezession von 2020 erholt sich die Wirtschaft 2021 und 2022 markant. Der Ukraine-Krieg, die Unsicherheiten in China und der letztjährige Preisschock drücken auf die Stimmung und lösen Rezessionsängste aus.
- Allerdings sehen die Wachstumsschätzungen für 2023 gar nicht so düster aus. Von den G20 Staaten weisen bisher nur Russland (-3%), Grossbritannien (-1%) und Deutschland (-0.6%) einen negativen Erwartungswert auf. In der Summe wird für die G20 Staaten ein Plus von 1.9% erwartet.

Inflation

- Der Preisschock von 2022 führt zu einer Niveauverschiebung der Schätzungen. Erst 2024 sinken die Teuerungsraten wieder auf das Inflationsziel der Zentralbanken.
- Gründe für die höhere Inflation 2023 sind die immer noch anhaltende Angebotslücke (die allerdings kontinuierlich abnimmt) und der starke Arbeitsmarkt, wo zunehmend Lohnerhöhungen durchgesetzt werden können.
- Die Preisstabilität gerät ins Wanken und wirkt sich negativ auf die Finanzmärkte aus. Mit konsequentem Vorgehen bekämpfen die Zentralbanken die Teuerung, riskieren dabei jedoch eine Rezession.
- Die Zentralbanken kämpfen das erste Mal seit rund 40 Jahren gegen eine höhere Inflation.

Quellen: Bloomberg 4.01.2023, VI

Obligationen

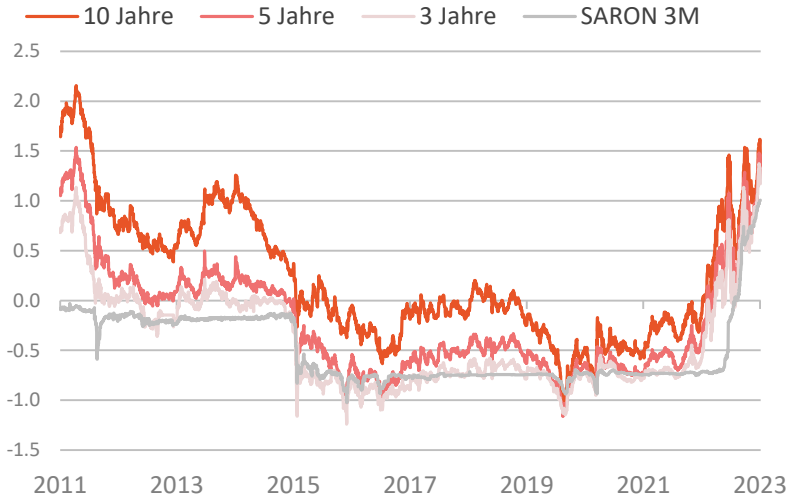
Schweizer Franken

- Im Vergleich zu anderen Anlageklassen werden Obligationen wieder zu einer Alternative. Vorerst ist aber noch Vorsicht angebracht bei mittleren und längeren Lauf-zeiten. Zeichnet sich ein Ende der restriktiven Geldpolitik ab, kann die durchschnittliche Duration erhöht werden.
- Vorsicht ist auch bei Unternehmensanleihen angebracht. Die durchschnittliche Qualität ist in den letzten Jahren stetig gesunken. In der Folge liegt der normalisierte Risikoaufschlag auf einem höheren Niveau und sinkt nicht auf die alten Durchschnitte.

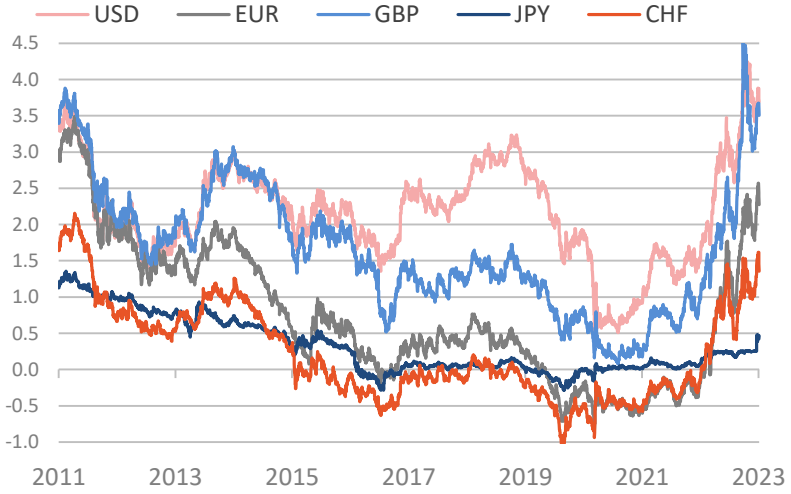
Fremdwährungen

- In den USA ist der stärkste und schnellste Straffungszyklus seit Jahrzenten im Gange. Die Zinsstrukturkurve ist stark invertiert und weist auf eine Rezession hin. Allerdings überrascht die US-Wirtschaft in letzter Vergangenheit immer wieder mit ihrer Widerstandsfähigkeit.
- Der gute Arbeitsmarkt bewegt die Zentralbanken trotz Rezessionsängsten die Leitzinserhöhungen weiter fortzuführen.

Zinstrend Eidgenossen



Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



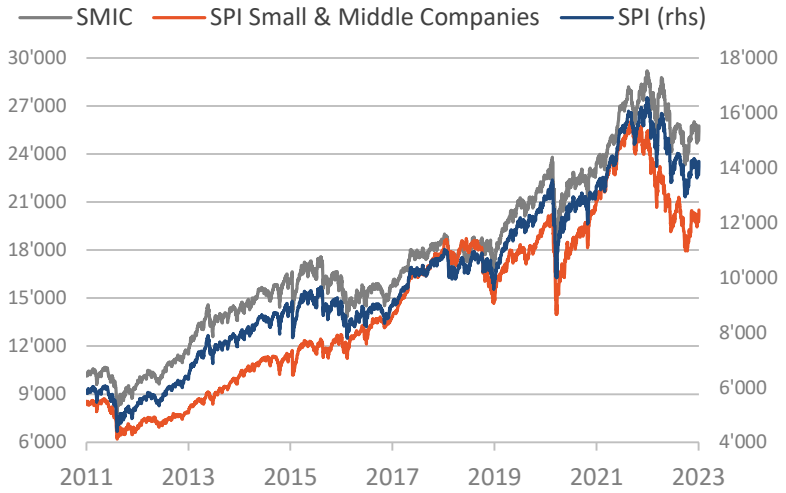
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Nach dem Absturz im September stabilisieren sich Schweizer Aktien im letzten Quartal etwas. Trotzdem, 2022 war ein schlechtes Aktienjahr.
- Wenig Optimismus für 2023: Steigende Zinsen erhöhen das Rezessionsrisiko. Sie sind in den Gewinnschätzungen und den Bewertungen noch nicht abgebildet.
- Nach Jahren mit negativen Zinsen gewinnen Obligationen an Attraktivität, Umschichtungen aus Aktien sind zu befürchten.
- Wir bevorzugen defensive Titel mit vernünftigen Bewertungen und setzen ein Untergewicht bei Nebenwerten um.

Kurstrend Aktien Schweiz

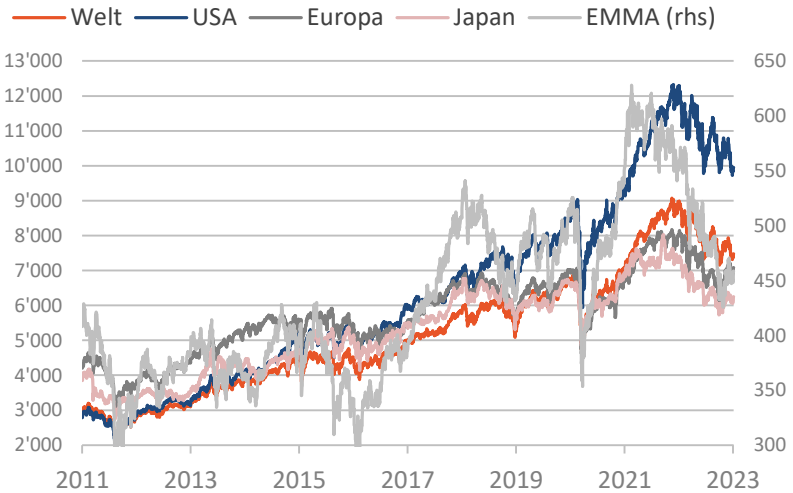


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Trotz positivem 4. Quartal vermögen ausländischen Aktien 2022 nicht mit dem Schweizer Markt mitzuhalten.
- Wir denken, dass noch nicht allen Markteilnehmerinnen und -Teilnehmern bewusst ist, wie lange höhere Zinsen sich negativ auf den Aktienmarkt auswirken können.
- Es ist aufgrund der Sektor-Struktur anzunehmen, dass erneut Value Aktien in absehbarer Zukunft dominieren werden.
- Im Einklang mit dem Schweizer Aktienteam bleiben wir im Segment Aktien Ausland vorsichtig.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



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

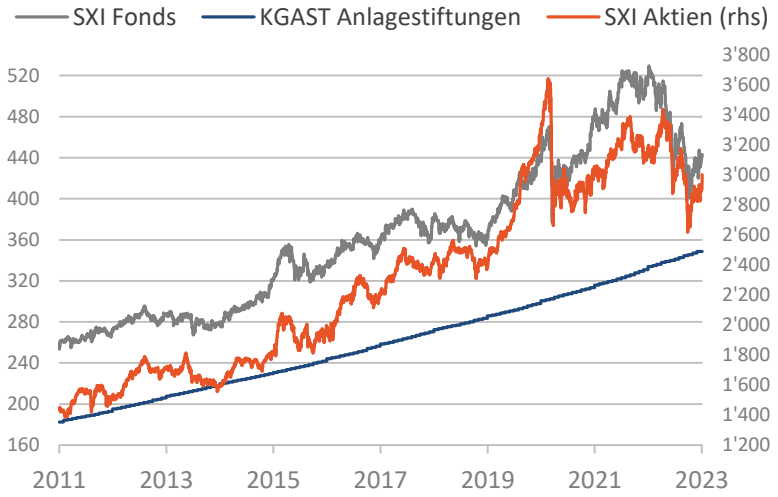
Quellen: Bloomberg, VI

Immobilien

Anlagestiftungen unbeeinflusst von Zinsmarkt

- Die Bewertungen von Anlagestiftungen sind aktuell noch unbeeinflusst von den höheren Zinsen. Aufwertungen sollten allerdings nicht mehr ins Kalkül miteinbezogen werden.
- Immobilienfonds und -aktien stehen unter Leidensdruck. Die markant ansteigenden Zinsen führen zu einem Abbau der Agios, v.a. bei den Immobilien-Fonds.
- Ob der Zinsanstieg weiter auf den Immobilien lastet, ist ungewiss. Bei direkten Immobilien zeichnen sich auch positive Einflüsse ab (höhere Mietzinsen, Abkühlung bei Bauprojekten führt zu angespannter Lage bei Bestandesobjekten).

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



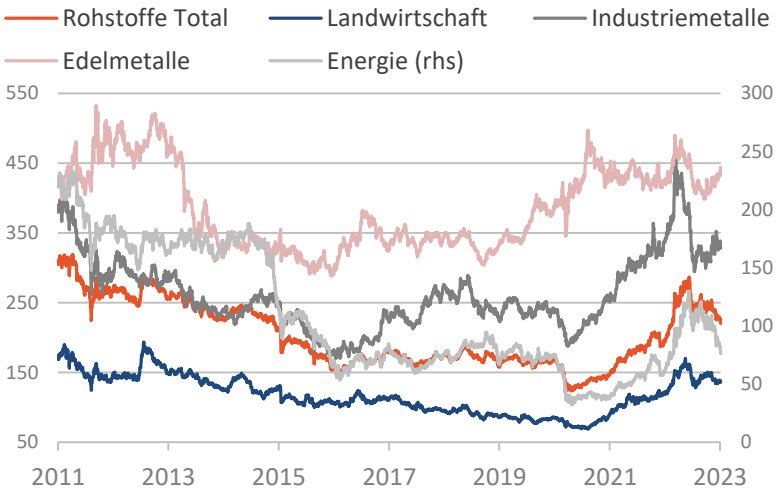
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Kryptowährungen am Abgrund

- Private Equity könnte zu einem Risikothema werden. Um die Renditeanforderungen zu befriedigen, wurde der Hebel in der Vergangenheit in vielen Gefässen markant erhöht. Die steigenden Zinsen sind nun zu einem Risikofaktor geworden.
- Der Preisschub bei den Energiepreisen liegt wohl hinter uns. Ein Anziehen der Nachfrage nach Industriemetallen ist unter den rezessiven Tendenzen nicht in Sicht.
- Kryptowährungen stehen am Abgrund, beeinflussen die traditionellen Anlagemärkte aber nur am Rande.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



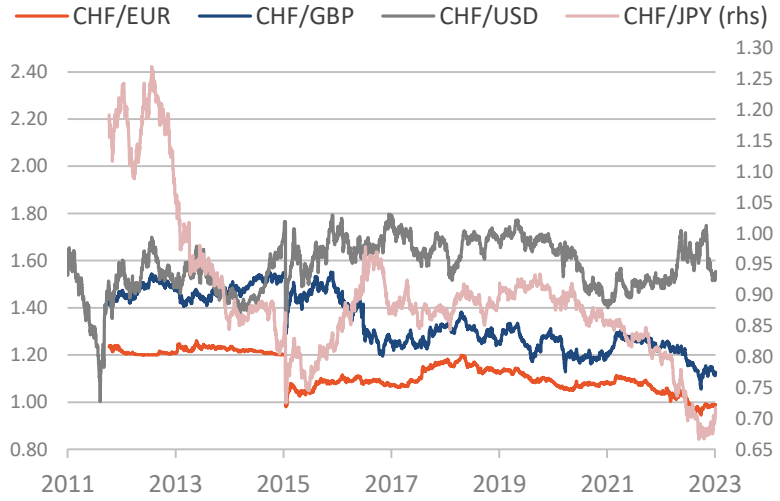
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

Harter Schweizer Franken

- Auch 2022 gehört der Schweizerfranken zu den stärksten Währungen. Die Inflations- und Wachstumsdifferenz zu den Industrieländern spricht 2023 wiederum für eine Aufwertung.
- Mit abnehmender Zinsdifferenz der USA zu anderen Staaten schwächt sich der USD ab.
- Die Lockerung der Zinskurvenkontrolle in Japan beendet die Schwächephase des Yens.
- Die höhere Inflation und schwächeres Wachstum im Quervergleich drücken auf das britische Pfund.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Potenzial für ein optimistischeres Szenario

- Die Ausblicke für 2023 suggerieren ein dunkles Jahr. Neben den geopolitischen Risiken Russland und China sorgt vor allem die hohe Inflation für Kopfzerbrechen.
- Nach einer über 40jährigen stabilen Inflationsentwicklung war niemand auf den Preisschock von 2022 vorbereitet. Die Inflationsspitze wurde mittlerweile von den Zentralbanken gebrochen, das Niveau bleibt aber auch auf mittlere Frist erhöht.
- Anlagetechnisch sind das Good News für Anleihen, die sich von den Negativzinsen lösen konnten. Für die Aktien wird die Inflation ein Problem, wenn die Unternehmen die Teuerung nicht auf die Preise überwälzen können.
- Düster blicken auch die Konsumenten in die Zukunft. Allerdings widersprechen die Daten der Arbeitsmärkte dieser Stimmung. In den USA und v.a. auch in Europa notieren die Arbeitslosenquoten auf tiefen Niveaus. Mit ein Grund für die hartnäckige Inflation sind die Lohnerhöhungen, die zunehmend durchgesetzt werden können.
- Vielleicht sind die aktuell negativen Aussichten übertrieben und die Wahrscheinlichkeit unseres Basisszenarios einer Stagflation reduziert sich im Laufe des Jahres. Wir sehen durchaus Potenzial für ein optimistischeres Szenario, mit einer besser als erwarteten Marktentwicklung.

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
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

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

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch