

Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – erstes Quartal 2021

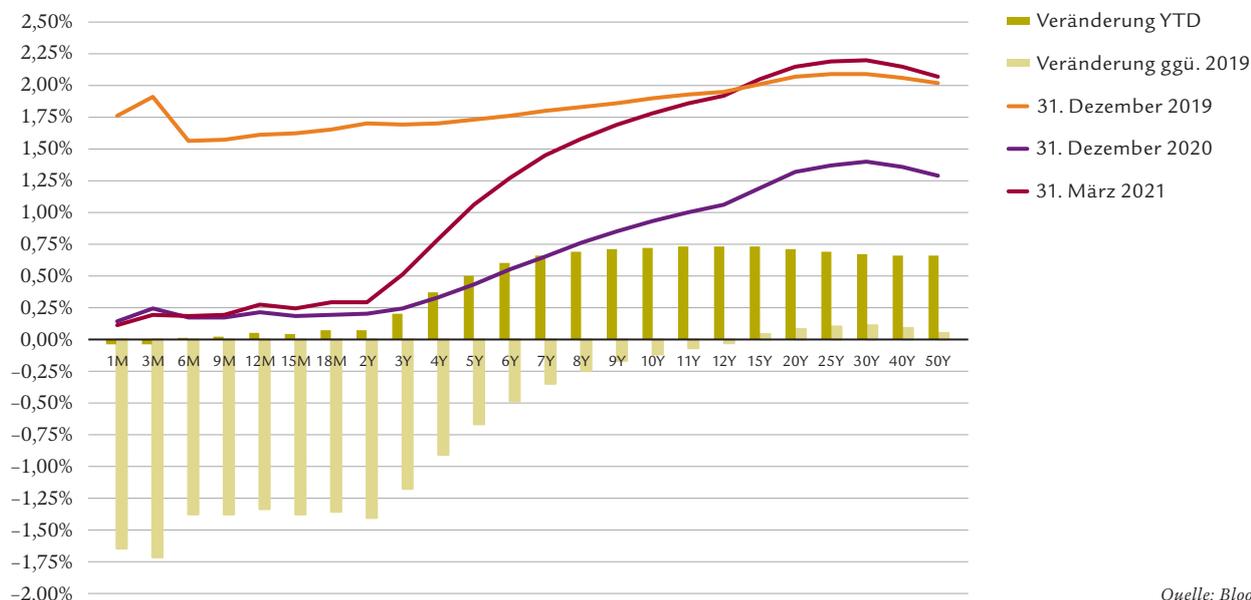
2021 – Und plötzlich steigen die Zinsen

Welche Auswirkungen haben steigende Zinsen auf das Portfolio?

Nach wie vor beherrscht das Corona-Virus unseren Alltag. Auch wenn es in der Schweiz und in der Europäischen Union nur schleppend mit den Impfungen vorwärts geht und die Regierungen stets die Lockdown-Anordnungen verlängern oder verschärfen, gibt es doch Lichtblicke in Ländern wie Israel, Grossbritannien oder den USA. In diesen Ländern geht das Impfen sehr rasch voran. Der neue US-Präsident Joe Biden hatte unlängst verkündet, dass in den USA bis Ende Mai alle geimpft sein werden, die dies möchten. Hier profitiert der neue US-Präsident auch von der initiierten «Operation Warp Speed» seines Vorgängers. Auch der britische Premierminister Boris Johnson hat verkündet, dass er sein Land im Juni wieder vollständig öffnen möchte. Wann es bei uns in der Schweiz soweit ist, kann heute noch nicht beurteilt werden.

Gleichzeitig führte der neue US-Präsident Joe Biden ein Stimuli-Programm durch den Kongress, welches die Höhe von USD 1,9 Billionen (1 900 000 000 000) hat. Dieses Programm soll unter anderem über neue Schulden finanziert werden. Auch in anderen Staaten wird die Verschuldung zunehmen, um den angerichteten Schaden durch die Lockdown-Massnahmen für die Wirtschaft zu minimieren. Das hat in den Märkten die Ängste vor steigender Inflation geweckt. Mit steigenden Inflationserwartungen möchten die Investoren eine höhere Verzinsung ihrer Anleihen, um den Realverlust der Inflation abzufedern. Anleihen, die das Kriterium nicht erfüllen, werden von den Investoren verkauft. Da die Nachfrage geringer ist als das Angebot an entsprechenden Papieren, wird der Preis, bei gleichzeitig steigenden Verfallsrenditen, sinken. Dies führt zu einem neuen Gleichgewicht auf dem Zinsmarkt bei einem höheren Zinssatz. Obwohl die US-Notenbank FED bekräftigt hat, nicht an der Zinsschraube zu drehen, sind in der Folge die Verfallsrenditen in USD teilweise deutlich nach oben gestiegen. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt in Form einer Zinskurve über die verschiedenen Laufzeiten die SWAP-Renditen in USD per 31. Dezember 2019, per 31. Dezember 2020 und per 31. März 2021.

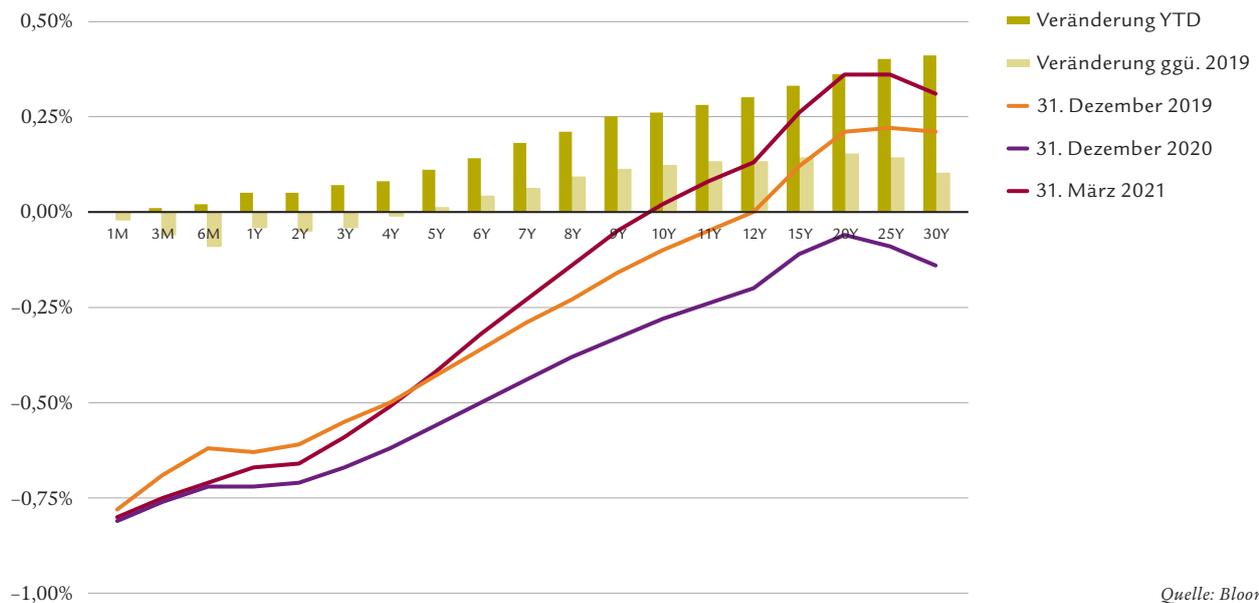
Abbildung 1: Zinskurve USD



Betrachtet man die Zinskurve per 31. März 2021 (rote Linie), so fällt auf, dass sie bei Laufzeiten bis zwei Jahre sich kaum gegenüber der Zinskurve vom 31. Dezember 2020 (violette Linie) verändert hat. Jedoch sind die Zinsen mit längeren Laufzeiten angestiegen und liegen bei längeren Laufzeiten über der Zinskurve vom 31. Dezember 2019, das heisst vor der Corona-Krise.

In der nachfolgenden Abbildungen 2 und 3 zeigen die analogen Zinskurven zu den gleichen Stichtagen über die verschiedenen Laufzeiten die SWAP-Renditen in CHF und dem Euribor in EUR.

Abbildung 2: Zinskurve CHF

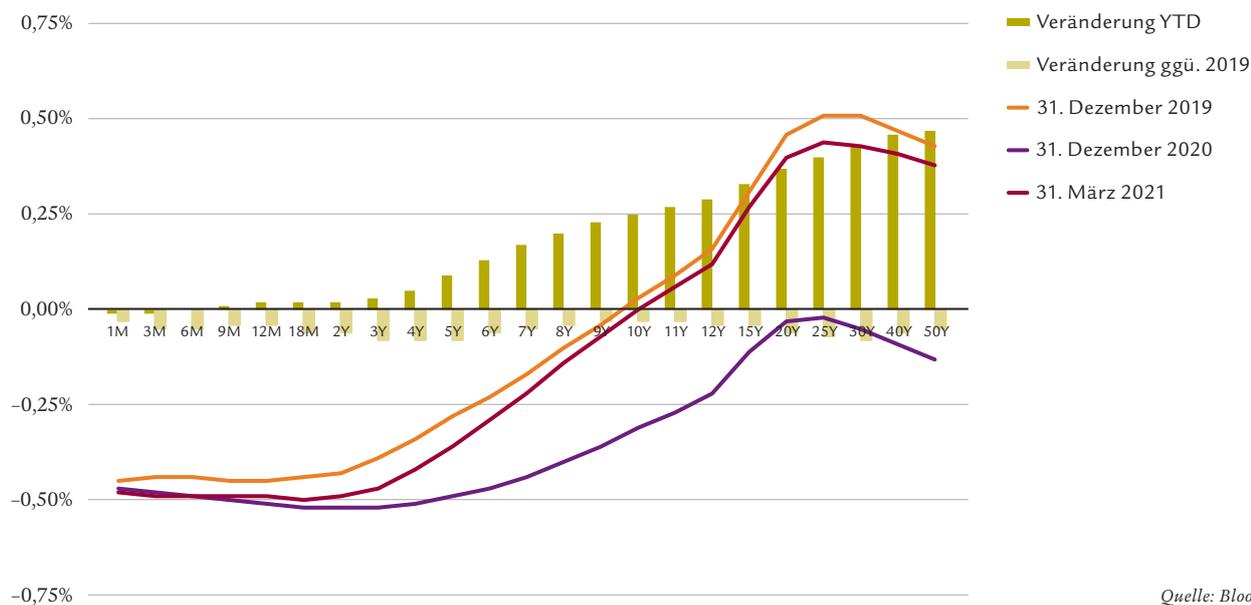


Quelle: Bloomberg

Die Entwicklung der SWAP-Renditen in CHF zeigt, dass diese auch in CHF im ersten Quartal 2021 angestiegen sind. Während per 31. Dezember 2020 die SWAP-Renditen über alle Laufzeiten bis 30 Jahre im negativen Bereich lagen, so ist per 31. März 2021 mit Laufzeiten über zehn Jahre wieder eine positive SWAP-Rendite erzielbar. Im Vergleich zu den USD-Renditen liegen die

Verfallsrenditen mit Laufzeiten von fünf Jahren heute deutlich höher als per 31. Dezember 2019. Dies dürfte allerdings auch daran liegen, dass im Gegensatz zur Schweizerischen Nationalbank (SNB) die FED im März 2020 ihren Leitzins als Folge der ausbrechenden Corona-Pandemie drastisch gesenkt hat.

Abbildung 3: Zinskurve EUR



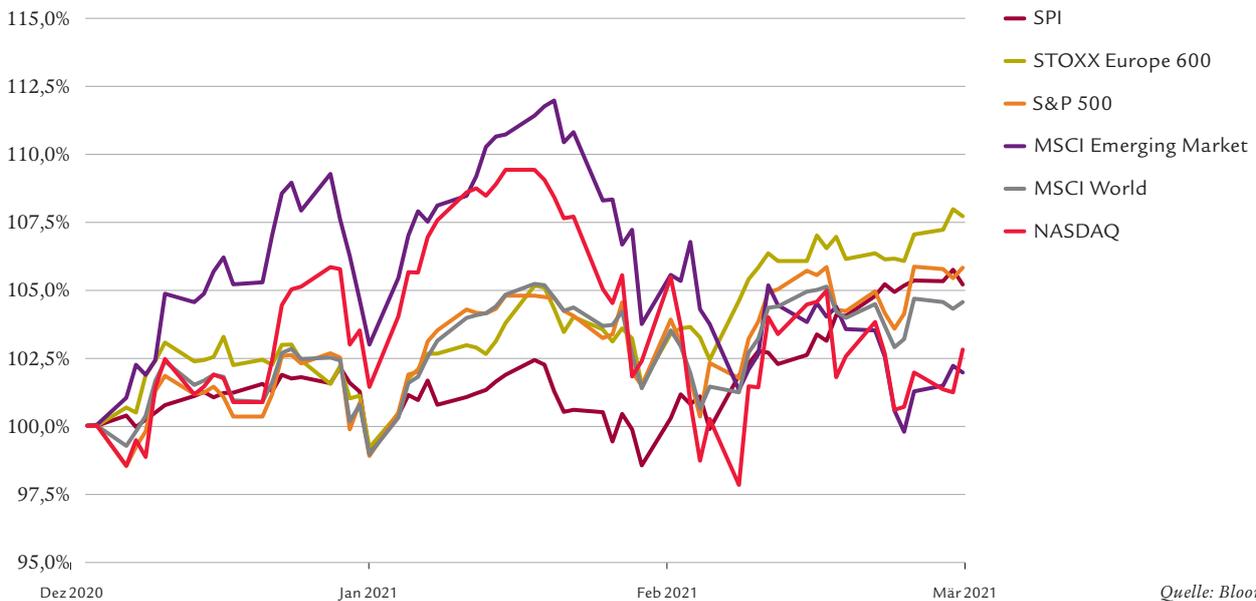
Quelle: Bloomberg

Ein ähnliches Bild zeigt die Entwicklung der Euribor-Renditen, welche ebenfalls im ersten Quartal 2021 angestiegen sind. Während per 31. Dezember 2020 die Euribor-Renditen über alle Laufzeiten bis 50 Jahre im negativen Bereich lagen, so ist per 31. März 2021 mit Laufzeiten über 11 Jahre wieder eine positive Euribor-Rendite erzielbar. Im Vergleich zu den anderen Währungen hat der Zinssatz bei den längeren Laufzeiten noch nicht die Verfallsrenditen zum Stichtag 31. Dezember 2019 erreicht.

Mit dem Zinsanstieg sind die Verfallsrenditen der Anleihen gestiegen, was im Gegenzug zu sinkenden Kursen geführt hat. Im ersten Quartal 2021 wurde mit einem Anleihenportfolio eine negative Performance erzielt. Wie stark ein Portfolio von Zinsveränderungen betroffen ist, kann mit der sogenannten Modified Duration ermittelt werden. Hat ein Portfolio zum Beispiel eine Modified Duration von fünf, so bedeutet dies, dass das Portfolio bei einem Zinsanstieg von einem Prozent rund fünf Prozent an Wert verliert.

Neben den Anleihen wirken sich Zinsveränderungen auch auf Immobilien und Aktien aus. Aufgrund der Wertermittlung von Immobilien und Unternehmen mittels der Discounted Cash Flow-Methode (DCF-Methode) führen steigende Zinsen zu einem höheren Diskontsatz. Das heißt, zukünftige Erträge haben einen tieferen heutigen Wert (Present Value). Besonders davon betroffen sind die sogenannten Growth-Aktien, welche stark vom zukünftigen Wachstum profitieren. Diese haben 2020 teilweise von starken Kursgewinnen profitiert und entsprechend im ersten Quartal unter den ansteigenden Zinsen gelitten. Auf der anderen Seite wurden in gehypten Zukunftsbranchen wie zum Beispiel E-Mobilität oder Wasserstoff auch Übertreibungen abgebaut, was durchaus als gesunde Entwicklung angesehen werden darf. Gleichzeitig fand eine Umschichtung von Growth in Value-Unternehmen statt. Daher ist es nicht ganz überraschend, dass in der nachfolgenden Abbildung 4, welche die graphische Entwicklung der wichtigen Aktien-Indizes für das Jahr 2021 zeigt, Indizes, in denen Value-Unternehmen ein starkes Gewicht aufweisen, die growth-lastigen Indizes hinter sich lassen konnten.

Abbildung 4: Aktienindizes 2021 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)

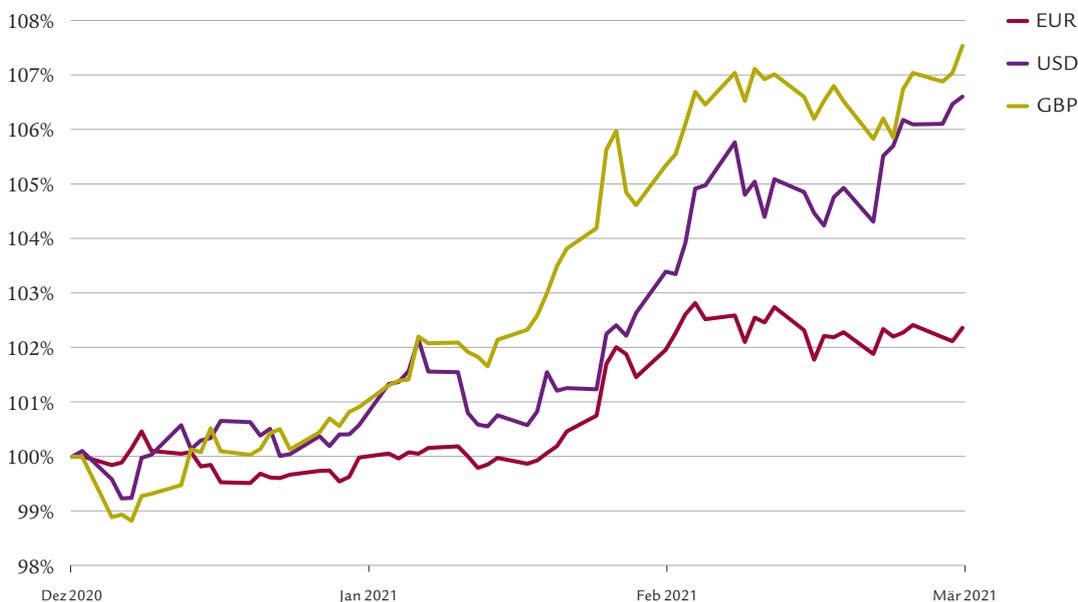


Mit einer Quartalsperformance in der Höhle von 7,66 Prozent schnitt der Stoxx Europe 600 von den vorgestellten Indizes am besten ab, gefolgt vom S&P 500 (5,77 Prozent) und dem SPI (5,16 Prozent). Die Schlusslichter bilden der MSCI Emerging Markets und der NASDAQ mit einer Quartalsperformance in der Höhle von 1,95 Prozent beziehungsweise 2,78 Prozent.

Der Zinsanstieg hatte aber auch Auswirkungen auf den Wechselkurs. Aufgrund der stärker steigenden Zinsen in den Fremdwährungen wurde es für Investoren inter-

essanter, ihr Geld anstelle in Schweizer Franken in anderen Währungen anzulegen. Dadurch hat der Schweizer Franken im ersten Quartal 2021 gegenüber dem US-Dollar, dem Britischen Pfund und dem Euro an Wert verloren. Gegenüber dem britischen Pfund und dem US-Dollar hat der Schweizer Franken mit 7,52 Prozent beziehungsweise 6,60 Prozent deutlich an Wert verloren. Gegenüber dem Euro schwächte sich der Schweizer Franken nur um 2,38 Prozent ab. Abbildung 5 stellt den Kursverlauf der Währungen seit Jahresbeginn 2021 graphisch dar.

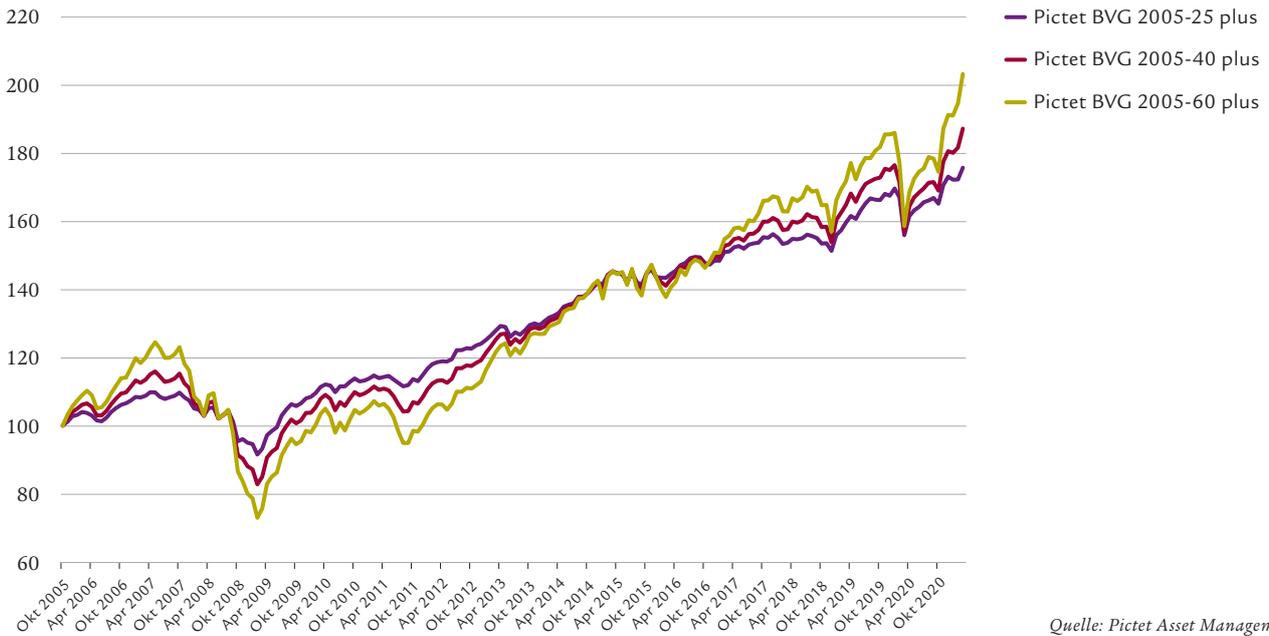
Abbildung 5: Wechselkursveränderungen 2021 gegenüber Schweizer Franken



Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2021 ein positives Ergebnis auf, wobei der BVG 25 1,55 Prozent, der BVG 40 3,65 Prozent und der BVG 60 6,28 Prozent zulegen konnten. Die Quartalsperformance des BVG 60 lag hierbei rund viermal höher als die Quartalsper-

formance des BVG 25. Das Eingehen von höheren Risiken hat sich im ersten Quartal 2021 ausbezahlt. Der BVG 60 weist seit dem 1. April 2020 eine kumulierte Performance in der Höhe von 28,10 Prozent auf. Im Vergleich dazu weist der BVG 25 nur eine kumulierte Performance in der Höhe von 12,74 Prozent für denselben Zeitraum auf.

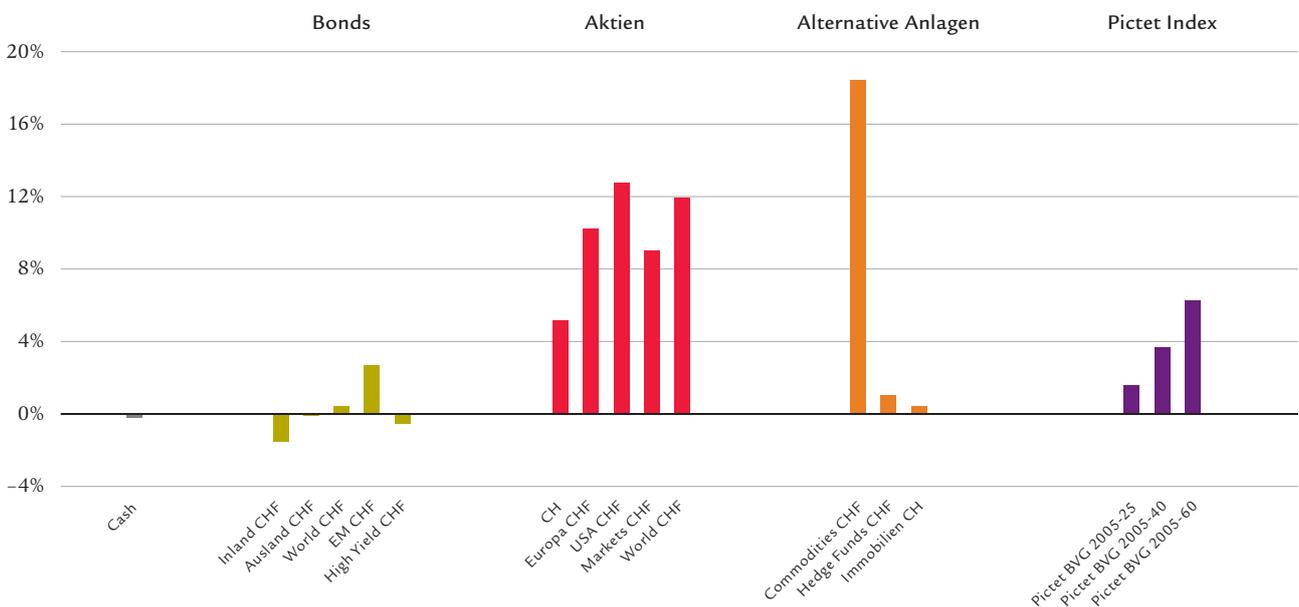
Abbildung 6: Pictet BVG 2005 Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Abbildung 7 zeigt die YTD-Performance für das Jahr 2021.

Abbildung 7: Performance 2021 (YTD)



Quelle: Eigene Darstellung

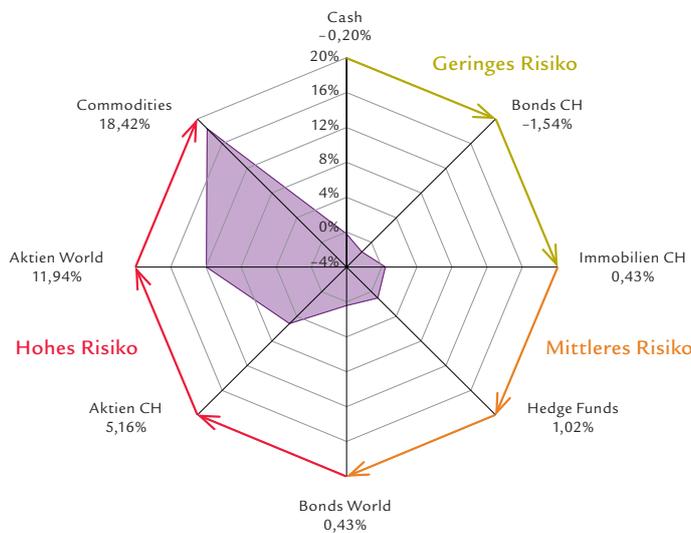
Mit einer Jahresperformance in der Höhe von 18,42 Prozent weisen Commodities CHF die beste Performance auf, gefolgt von Aktien USA CHF und World Aktien CHF mit einer Performance in der Höhe von 12,75 Prozent beziehungsweise von 11,94 Prozent. Die schlechteste YTD-Performance weisen dagegen Bonds Inland CHF mit minus 1,54 Prozent auf.

Commodities haben im ersten Quartal vor allem von der Ölpreis-Entwicklung profitiert, welche eine starke Gewichtung in dieser Kategorie aufweisen, sowie den gestiegenen Agrarrohstoffpreisen. Dagegen verzeichnen Edelmetalle wie Gold oder Silber Kursverluste während der gleichen Zeitperiode. Edelmetalle konnten noch nicht von den erwarteten Inflationserwartungen profitieren. Auf der anderen Seite sind mit den gestiegenen Zinsen auch die Opportunitätskosten für Edelmetalle gestiegen. Bei den Aktien weisen die Aktien Schweiz mit 5,16 Prozent die schlechteste und die Aktien USA CHF mit 12,75 Prozent die beste YTD-Performance auf.

Vor allem Bonds Inland CHF und High Yield Bonds CHF weisen im ersten Quartal eine negative Performance auf. Dagegen weisen Emerging Markets Bonds CHF und World Bonds CHF jeweils eine positive Performance in der Höhe von 2,68 Prozent beziehungsweise von 0,43 Prozent auf. Es ist vielleicht auf den ersten Blick überraschend, dass diese Bonds-Kategorien trotz des Zinsanstiegs eine positive Rendite aufweisen, ist jedoch mit den Wechselkursgewinnen aufgrund des schwächeren Schweizer Franken erklärbar, welche die Kursverluste der Fremdwährungsbonds mehr als wett machen konnten.

Unsere Risiko-/Rendite-Darstellung (Abbildung 8) bestätigt, dass sich das höhere Risiko für das Jahr 2021 bisher ausbezahlt hat. Während Kategorien mit geringem Risiko eine Jahresperformance zwischen minus 1,6 Prozent und einem halben Prozent aufweisen, liegt die Jahresperformance mit hohem Risiko zwischen 5 und 19 Prozent.

Abbildung 8: Risiko/Rendite YTD



Quelle: Eigene Darstellung

Steigende Zinsen im ersten Quartal 2021 haben sich unterschiedlich auf die einzelnen Anlagekategorien ausgewirkt. Ob es sich bei den Zinsanstiegen um ein temporäres Phänomen oder um einen Wendepunkt handelt, wird sich in den nächsten Wochen und Monaten zeigen. Weiterhin im Blickpunkt bleibt die Situation während der Corona-Pandemie. Es ist offen, wie schnell oder langsam die Normalität in den einzelnen Ländern zurückkommen wird und die Einschränkungen des öffentlichen Lebens aufgehoben werden.

Mit dem Frühling kommt jetzt auch die Zeit der Generalversammlungen. Mit der Umsetzung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) sind die Vorsorgeeinrich-

tungen bei Schweizer Direktinvestitionen verpflichtet, an den Generalversammlungen abzustimmen. Swiss Life Pension Services AG bietet den Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit, sie dabei zu unterstützen. Wenn Sie mehr darüber wissen möchten, stehen wir Ihnen zusammen mit vielen anderen Beratungsdienstleistungen zur Verfügung und freuen uns, wenn Sie mit uns Kontakt aufnehmen.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Frühling.

Pension Services – Die Beratungsfirma von Swiss Life

Sprechen Sie mit uns. Elektronisch. Telefonisch. Persönlich.

*Swiss Life Pension Services AG
Zentweg 13, 3006 Bern
Telefon 058 311 22 50, pension.services@slps.ch
www.slps.ch*

*Swiss Life Pension Services AG
General-Guisan-Quai 40, Postfach, 8022 Zürich
Telefon 0800 00 25 25, pension.services@slps.ch
www.slps.ch*