

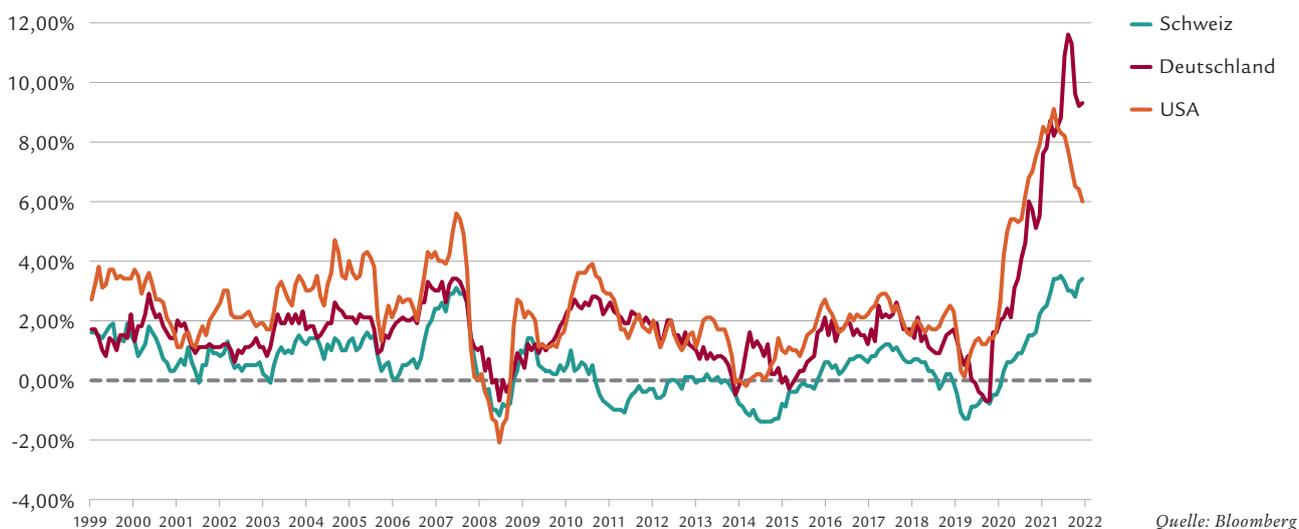
Steigende Zinsen fordern ihre ersten Opfer – erstes Quartal 2023

Finanzkrise 2.0?

Neues Jahr – alte Sorgen. Nachdem aus Sicht der Finanzmärkte das Jahr 2022 vor allem von Inflation und der Zinsentwicklung getrieben war, blieben die Sorgen den Finanzmärkten auch 2023 weiterhin erhalten. Der Höhepunkt der Inflation war in allen Regionen im Jahr 2022. Jedoch sind die Inflationsraten zuerst weniger rasch gefallen als erwartet. In der Schweiz ist die Inflationsrate im Januar angestiegen, wobei hier die gestiegenen Strompreise einen grösseren Anteil am Anstieg haben. Der Strompreis wird in der Schweiz in der Regel

zum Jahresbeginn für das gesamte Jahr angepasst. Hingegen sind die Inflationszahlen in den USA weiter zurückgegangen, was die Hoffnung schürt, dass die US-Notenbank FED die Zinsen gemächlicher erhöht, beziehungsweise demnächst auch wieder senken kann. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt die Inflation (auf jährlicher Basis) seit 2000 für die Länder Schweiz, Deutschland und die USA bis Ende Februar 2023 (die Daten für März 2023 stehen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Finanzberichts noch nicht zur Verfügung).

Abbildung 1: Jährliche rollierende Preisentwicklung 2000 – 28. Februar 2023



Per Ende Februar betragen die jährlichen Inflationsraten in der Schweiz 3,4 Prozent, in Deutschland 9,3 Prozent und in den USA 6,0 Prozent. Im Vergleich dazu betragen per Jahresultimo 2022 die jährlichen Inflationsraten in der Schweiz 2,8 Prozent, in Deutschland 9,6 Prozent und in den USA 6,5 Prozent.

Infolge der Inflationsentwicklung sind auch im ersten Quartal die Leitzinsen weiter gestiegen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat am 23. März 2023 zum

vierten Mal in Folge die Leitzinsen um 50 Basispunkte auf 1,50 Prozent erhöht. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Februar und im März zweimal je den Leitzins um 0,50 Prozent erhöht. Ebenfalls zweimal haben die Bank of England und die amerikanische Notenbank (FED) ihre Leitzinsen erhöht. Jedoch erhöhten sich die Leitzinsen im März nur noch um 0,25 Prozent. Abbildung 2 stellt tabellarisch die Leitzinsentwicklung der letzten fünf Quartale dar.

Abbildung 2: Tabelle Leitzinsentwicklung

	Mar 2022	Jun 2022	Sep 2022	Dec 2022	Mar 2023
Schweiz	-0,75%	-0,25%	0,50%	1,00%	1.50%
USA	0,50%	1,75%	3,25%	4,50%	5.00%
Euroraum	0,00%	0,00%	1,25%	2,50%	3.50%
Grossbritannien	0,75%	1,25%	2,25%	3,50%	4.25%
Norwegen	0,75%	1,25%	2,25%	2,75%	3.00%
Schweden	0,00%	0,75%	1,75%	2,50%	3.00%
Australien	0,10%	0,85%	2,35%	3,10%	3.60%
Kanada	0,50%	1,50%	3,25%	4,25%	4.50%

Quelle: Bloomberg

Aufgrund der gestiegenen Leitzinsen sind im März 2023 erste Banken in Schieflage geraten. Am 10. März 2023 kam es zum Zusammenbruch der Silicon Valley Bank, eine US-Regionalbank im Silicon Valley, welche die Hightechunternehmen und Start-Ups förderte und finanzierte. Aufgrund von gefallen Kursen von US-Staatsanleihen (aufgrund der gestiegenen Zinsen) konnte die Silicon Valley Bank nicht mehr alle Kapitalauszahlungen bedienen. In der Folge sind weitere Banken zusammengebrochen. Darunter aus Schweizer Sicht auch die 167-jährige geschichtsträchtige Alfred Escher-Bank Credit Suisse (CS). Am Sonntag, 19. März 2023, hat der Bundesrat zur besten Sendezeit verkündet, dass die CS vom Erzrivalen UBS notübernommen werde.

Welche Auswirkungen diese Zwangshochzeit auf den Finanzplatz Schweiz, die Arbeitsplätze und so weiter haben, werden die nächsten Monate zeigen. Viele Finanzmarktexperten gehen jedoch nicht davon aus, dass es jetzt zu einer Finanzkrise 2.0 – analog 2008 – kommen wird.

Die Zwangsfusion der CS mit der UBS ist auf einen Vertrauensverlust zurückzuführen, welcher in den letzten Wochen und Monaten zu immer weiteren Kapitalabflüssen bei der CS geführt hat. Die nachfolgende Abbildung 3 zeigt das Performance-Dreieck der Credit Suisse seit 2000 inklusive Berücksichtigung der Dividende bis Ende 2022.

Abbildung 3: Performance-Dreieck Credit Suisse 2000 – 2022

		Annualisierte Performance																							
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Kumulierte Performance	1999		-0,47%	-2,93%	-23,27%	-10,35%	-7,44%	-1,01%	2,60%	0,10%	-6,63%	-1,87%	-3,42%	-5,59%	-5,00%	-3,74%	-3,71%	-3,78%	-4,53%	-3,67%	-4,43%	-3,83%	-3,87%	-4,06%	-4,82%
	2000	-0,47%		-5,33%	-32,62%	-13,43%	-9,11%	-1,12%	3,12%	0,19%	-7,37%	-2,03%	-3,71%	-6,05%	-5,37%	-3,99%	-3,94%	-3,99%	-4,77%	-3,86%	-4,65%	-4,00%	-4,04%	-4,23%	-5,01%
	2001	-5,78%	-5,33%		-52,05%	-17,21%	-10,33%	-0,03%	4,90%	1,14%	-7,66%	-1,61%	-3,53%	-6,12%	-5,37%	-3,88%	-3,83%	-3,90%	-4,74%	-3,76%	-4,61%	-3,93%	-3,97%	-4,17%	-5,00%
	2002	-54,82%	-54,60%	-52,05%		42,94%	22,62%	27,70%	27,58%	17,42%	3,00%	9,03%	5,28%	1,16%	1,28%	2,39%	1,91%	1,38%	0,05%	0,81%	-0,42%	0,08%	-0,20%	-0,61%	-1,69%
	2003	-35,42%	-35,11%	-31,46%	42,94%		5,19%	20,70%	22,83%	11,78%	-3,53%	4,22%	0,78%	-3,12%	-2,52%	-0,97%	-1,18%	-1,48%	-2,66%	-1,67%	-2,79%	-2,13%	-2,28%	-2,60%	-3,61%
	2004	-32,07%	-31,75%	-27,90%	50,35%	5,19%		38,51%	32,74%	14,07%	-5,60%	4,03%	0,07%	-4,25%	-3,45%	-1,63%	-1,79%	-2,06%	-3,28%	-2,18%	-3,34%	-2,60%	-2,73%	-3,04%	-4,08%
	2005	-5,91%	-5,46%	-0,13%	108,25%	45,69%	38,51%		27,20%	3,52%	-16,92%	-3,15%	-6,23%	-9,96%	-8,30%	-5,75%	-5,48%	-5,40%	-6,39%	-4,98%	-5,98%	-5,02%	-5,00%	-5,18%	-6,13%
	2006	19,68%	20,25%	27,03%	164,89%	85,32%	76,19%	27,20%		-15,74%	-32,86%	-11,57%	-13,12%	-15,98%	-13,16%	-9,70%	-8,92%	-8,46%	-9,22%	-7,46%	-8,31%	-7,13%	-6,96%	-7,02%	-7,89%
	2007	0,84%	1,32%	7,03%	123,19%	56,15%	48,45%	7,17%	-15,74%		-46,50%	-9,40%	-12,22%	-16,03%	-12,64%	-8,65%	-7,90%	-7,51%	-8,46%	-6,59%	-7,61%	-6,37%	-6,24%	-6,36%	-7,34%
	2008	-46,05%	-45,79%	-42,74%	19,41%	-16,46%	-20,58%	-42,66%	-54,92%	-46,50%		53,41%	12,43%	-2,42%	-1,25%	1,67%	0,83%	0,02%	-2,10%	-0,62%	-2,42%	-1,48%	-1,76%	-2,24%	-3,64%
	2009	-17,23%	-16,84%	-12,15%	83,19%	28,16%	21,84%	-12,03%	-30,84%	-17,92%	53,41%		-17,61%	-22,18%	-14,73%	-8,27%	-7,29%	-6,87%	-8,19%	-5,87%	-7,20%	-5,75%	-5,66%	-5,84%	-7,02%
	2010	-31,80%	-31,48%	-27,62%	50,94%	5,60%	0,39%	-27,52%	-43,02%	-32,37%	26,40%	-17,61%		-26,50%	-13,26%	-4,92%	-4,52%	-4,56%	-6,52%	-4,07%	-5,81%	-4,33%	-4,37%	-4,69%	-6,08%
	2011	-49,88%	-49,64%	-46,80%	10,94%	-22,39%	-26,21%	-46,73%	-58,12%	-50,29%	-7,10%	-39,44%	-26,50%		2,37%	8,13%	4,18%	1,88%	-1,91%	0,29%	-2,42%	-1,13%	-1,53%	-2,18%	-3,96%
	2012	-48,69%	-48,44%	-45,54%	13,57%	-20,55%	-24,46%	-45,47%	-57,13%	-49,12%	-4,90%	-38,01%	-24,76%	2,37%		14,22%	5,10%	1,72%	-2,95%	-0,12%	-3,19%	-1,62%	-2,01%	-2,68%	-4,58%
	2013	-41,39%	-41,11%	-37,79%	29,72%	-9,25%	-13,72%	-37,71%	-51,03%	-41,88%	8,63%	-29,19%	-14,06%	16,93%	14,22%		-3,29%	-4,01%	-8,09%	-3,42%	-6,34%	-4,03%	-4,13%	-4,60%	-6,46%
	2014	-43,32%	-43,05%	-39,84%	25,45%	-12,23%	-16,56%	-39,76%	-52,64%	-43,79%	5,06%	-31,52%	-16,89%	13,08%	10,46%	-3,29%		-4,71%	-10,39%	-3,46%	-7,09%	-4,18%	-4,27%	-4,79%	-6,85%
	2015	-45,99%	-45,73%	-42,68%	19,54%	-16,37%	-20,49%	-42,60%	-54,87%	-46,44%	0,11%	-34,75%	-20,80%	7,75%	5,26%	-7,85%	-4,71%		-15,74%	-2,82%	-7,87%	-4,05%	-4,18%	-4,80%	-7,16%
	2016	-54,49%	-54,27%	-51,70%	0,73%	-29,53%	-33,00%	-51,63%	-61,97%	-54,87%	-15,65%	-45,01%	-33,26%	-9,20%	-11,30%	-22,35%	-19,71%	-15,74%		12,07%	-3,66%	0,20%	-1,06%	-2,45%	-5,64%
	2017	-49,00%	-48,75%	-45,87%	12,88%	-21,03%	-24,92%	-45,80%	-57,39%	-49,42%	-5,47%	-38,38%	-25,21%	1,75%	-0,60%	-12,98%	-10,02%	-5,57%	12,07%		-17,19%	-5,26%	-5,08%	-5,78%	-8,83%
	2018	-57,76%	-57,56%	-55,17%	-6,52%	-34,60%	-37,82%	-55,11%	-64,71%	-58,12%	-21,72%	-48,97%	-38,07%	-15,74%	-17,69%	-27,94%	-25,48%	-21,80%	-7,20%	-17,19%		8,39%	1,62%	-1,64%	-6,62%
	2019	-54,22%	-54,00%	-51,41%	1,33%	-29,11%	-32,61%	-51,34%	-61,75%	-54,60%	-15,15%	-44,69%	-32,87%	-8,66%	-10,78%	-21,89%	-19,23%	-15,24%	0,59%	-10,24%	8,39%		-4,72%	-6,30%	-11,14%
	2020	-56,38%	-56,17%	-53,70%	-3,46%	-32,46%	-35,79%	-53,64%	-63,56%	-56,74%	-19,15%	-47,30%	-36,04%	-12,98%	-14,99%	-25,58%	-23,05%	-19,24%	-4,16%	-14,48%	3,27%	-4,72%		-7,84%	-14,19%
	2021	-59,80%	-59,61%	-57,34%	-11,03%	-37,76%	-40,82%	-57,28%	-66,41%	-60,14%	-25,49%	-51,43%	-41,06%	-19,80%	-21,66%	-31,41%	-29,08%	-25,57%	-11,67%	-21,18%	-4,83%	-12,19%	-7,84%		-20,10%
	2022	-67,88%	-67,73%	-65,91%	-28,91%	-50,26%	-52,72%	-65,86%	-73,16%	-68,15%	-40,47%	-61,19%	-52,90%	-35,92%	-37,40%	-45,20%	-43,33%	-40,53%	-29,42%	-37,02%	-23,95%	-29,84%	-26,36%	-20,10%	

Quelle: Eigene Berechnung aufgrund Daten von Bloomberg

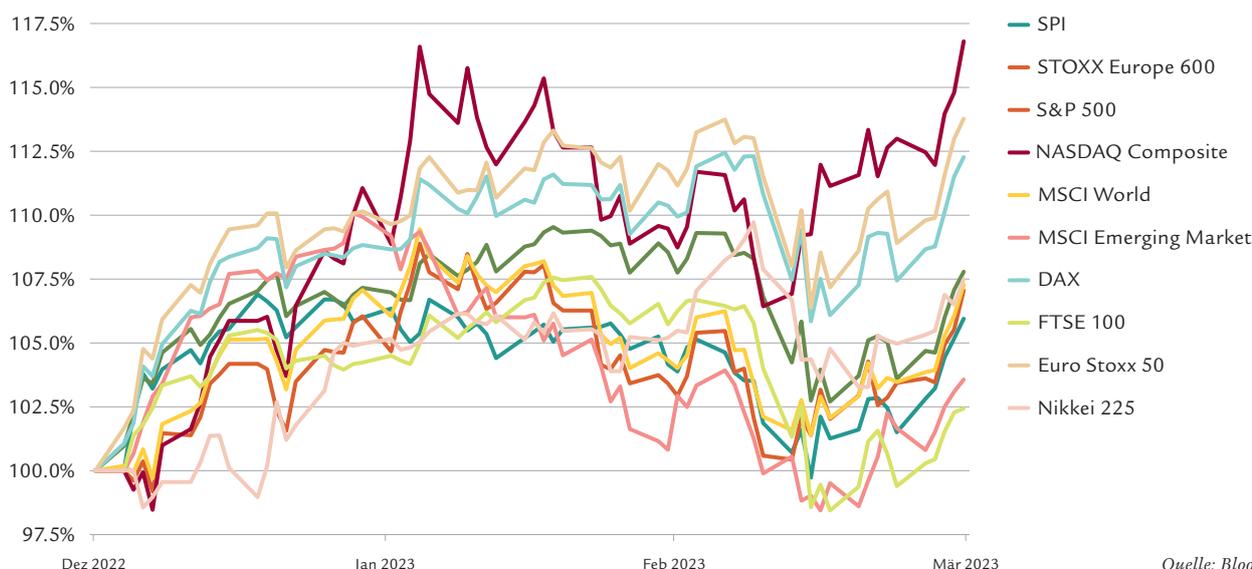
Im Performance-Dreieck unten links ist die kumulierte Performance (inkl. Dividenden) der Credit Suisse über die verschiedenen Zeiträume dargestellt. Auf der horizontalen Achse befindet sich der Einstieg per Jahresultimo des entsprechenden Jahres. Auf der vertikalen Achse befindet sich der Ausstieg per Jahresultimo des entsprechenden Jahres. Ein Investor, der per 31. Dezember 1999 bei der CS eingestiegen ist, hat bis zum 31. Dezember 2022 eine kumulierte Performance in der Höhe von -67,88 Prozent erzielt.

Im Performance-Dreieck oben rechts ist die annualisierte Performance (inkl. Dividenden) der Credit Suisse über die verschiedenen Zeiträume dargestellt. Auf der vertikalen Achse befindet sich der Einstiegszeitpunkt per Jahresultimo des entsprechenden Jahres. Auf der horizontalen Achse befindet sich der Ausstieg per Jahresultimo des entsprechenden Jahres. Ein Investor, der per 31. Dezember 1999 bei der CS eingestiegen ist, hat bis zum 31. Dezember 2022 eine annualisierte Rendite in der Höhe von -4,82 Prozent erzielt.

Obwohl das Umfeld nicht optimal für die Aktienmärkte ist, konnten die Aktienmärkte positiv ins Jahr 2023 starten. Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der wich-

tigsten Aktienindizes in der jeweiligen Lokalwährung seit Jahresbeginn.

Abbildung 4: Aktienindizes 2023 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)

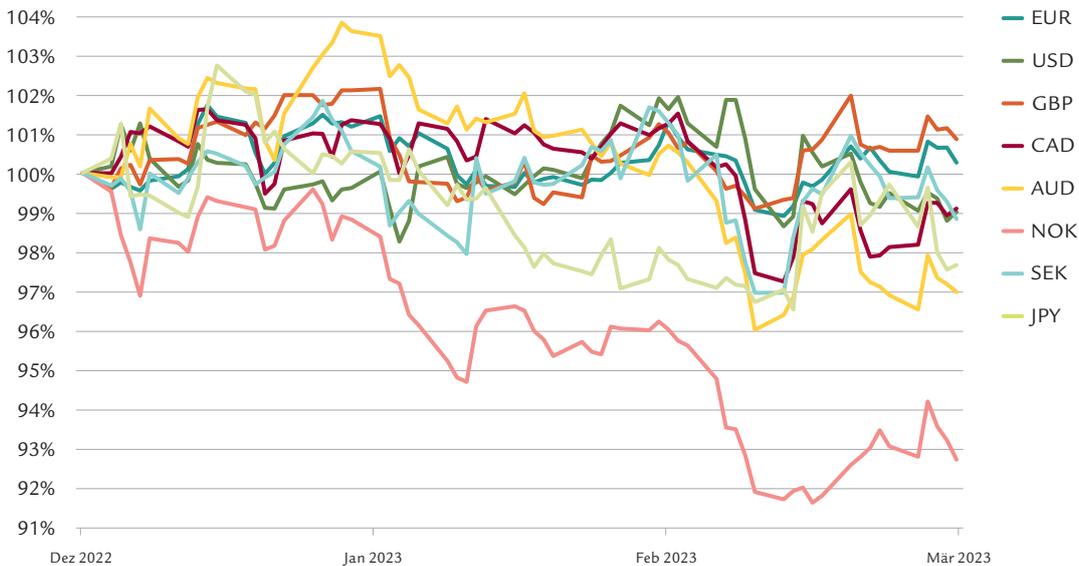


Quelle: Bloomberg

Nachdem die Aktienmärkte sehr positiv ins Jahr gestartet sind, kam es im Februar zu ersten Rückschlägen. Aufgrund der Unsicherheiten von Schieflagen diverser Banken nahm im März die Nervosität zu. Im ersten Quartal hat der NASDAQ Composite mit einer Performance in der Höhe von 16,77 Prozent am besten abgeschnitten, gefolgt vom Euro Stoxx 50 und dem DAX mit einer Quartalsperformance in der Höhe von 13,74 Prozent, beziehungsweise 12,25 Prozent. Dagegen hat der FTSE 100 (UK) mit einer Quartalsperformance in der Höhe von 2,42 Prozent am schlechtesten abgeschnitten, gefolgt vom MSCI Emerging Markets und dem SPI in der Höhe von 3,54 Prozent beziehungsweise 5,91 Prozent.

Im ersten Quartal haben das britische Pfund (0,87 Prozent) und der Euro (0,26 Prozent) gegenüber dem Schweizer Franken aufgewertet. Dagegen haben alle anderen Währungen gegenüber dem Schweizer Franken abgewertet, wobei die norwegische Krone (-7,32 Prozent), der australische Dollar (-3,04 Prozent) und der japanische Yen (-2,35 Prozent) die grössten Quartalsverluste zu verzeichnen haben. Abbildung 5 stellt den Kursverlauf der Währungen für das Jahr 2023 graphisch dar.

Abbildung 5: Wechselkursveränderungen 2023 gegenüber Schweizer Franken

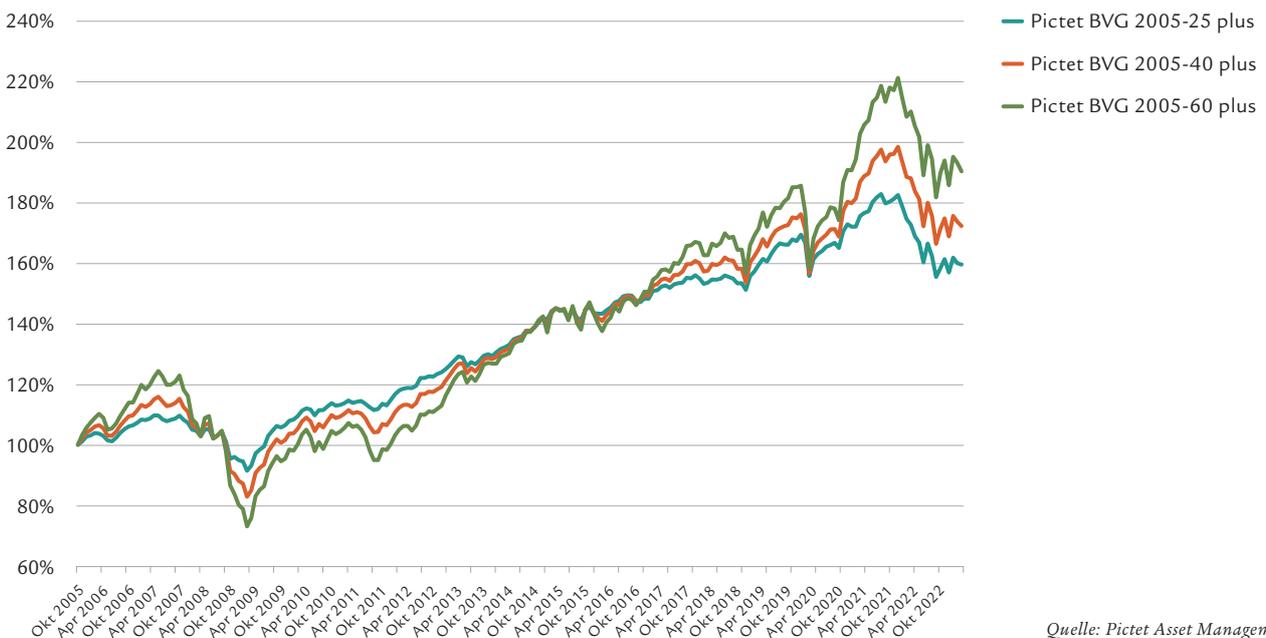


Quelle: Bloomberg

Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2023 ein positives Ergebnis auf, wobei der BVG 60 eine Jahresperformance in der Höhe von 2,46 Prozent, der BVG 40 in der Höhe von 2,02 Prozent und der BVG

60 in der Höhe von 1,71 Prozent aufweisen. Das positive Ergebnis ist auf den Januar zurückzuführen. In den Monaten Februar und März war die Monatsperformance bei allen drei BVG-Indizes negativ. Das Eingehen von mehr Risiko hat sich 2023 bisher gelohnt.

Abbildung 6: Pictet BVG 2005 Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Abbildung 7 zeigt die Performance der wichtigsten Anlageklassen des ersten Quartals 2023 beziehungsweise des laufenden Jahres.

Abbildung 7: Performance 1. Quartal 2023 bzw. YTD



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Das erste Quartal 2023 hat sich mehrheitlich von der freundlichen Seite gezeigt. Sowohl Aktien als auch Obligationen haben sich bisher positiv entwickelt. Die Obligationen-Quartalsperformance bewegte sich zwischen 0,47 Prozent (Obligationen Ausland CHF) und 2,54 Prozent (Obligationen Emerging Markets CHF). Bei den Aktien bewegte sich die Quartalsperformance zwischen 2,92 Prozent (Aktien Emerging Markets CHF) und 8,04 Prozent (Aktien Europa CHF). Im Vergleich zur Abbildung 4 sind in der Abbildung 7 die Fremdwährungskursinflüsse mitberücksichtigt. Die beste Quartalsperformance weisen Aktien Europa CHF (8,04 Prozent) auf, gefolgt von Gold CHF (6,46 Prozent) und Aktien Welt CHF (6,40 Prozent). Dagegen weisen Commodities CHF (-5,62 Prozent), Immobilien Europa CHF (-5,21 Prozent) und Infrastruktur CHF (-2,03 Prozent) die schlechtesten Quartalperformances auf.

Während Gold im Zusammenhang mit den Bankenpleiten im März als sicherer Hafen profitiert hat, sanken im ersten Quartal die Energiepreise (Öl und Gas), was die negative Performance von Commodities CHF im Wesentlichen erklärt. Sinkende Energiepreise dürften sich auch positiv auf die Inflationsraten auswirken. Europäische Immobilienaktien haben aufgrund der gestiegenen Zinsen an Wert verloren, da Sorgen bestehen, dass die Refinanzierungskosten für Fremdkapital steigen und gleichzeitig die Nachfrage bei Gewerbeimmobilien zurückgehen könnten. Die Quartalsperformance für den KGAST Immobilien-Index ist geschätzt, da zum Zeitpunkt der Erstellung des Reports dieser Wert per 31. März 2023 noch nicht veröffentlicht worden ist.

Das erste Quartal 2023 hatte bisher schon einige Überraschungen mit sich gebracht. Wer hätte gedacht, dass die CS durch die UBS zwangsübernommen wird? Vermutlich niemand. Die Frage ist, wie werden sich in den nächsten Monaten die Inflationszahlen weiterentwickeln und in der Folge die Leitzinsen? Und welche Auswirkungen werden die steigenden Zinsen auf Konsum, Investitionen und letztendlich den Gewinn der Unternehmen haben? Diese werden direkt oder indirekt Einfluss auf die Finanzmärkte haben.

Swiss Life Pension Services AG bietet Ihnen für die Anlagevermögensüberwachung diverse Tätigkeiten an,

welche von Wertschriftenbuchhaltung, Investment Reporting über einen individuellen einmaligen Check-up bis hin zu regelmässigen Investment Controlling-Tätigkeiten gehen. Wenn Sie dazu mehr erfahren möchten, stehen wir Ihnen zusammen mit vielen weiteren Beratungsdienstleistungen gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Frühling! Wir freuen uns, Sie mit unseren Dienstleistungen auch im laufenden Jahr begleiten zu dürfen.

Stefan Bieri
lic. oec. publ.
Investment Controller

Pension Services – Die Beratungsfirma von Swiss Life

Sprechen Sie mit uns. Elektronisch. Telefonisch. Persönlich.

*Swiss Life Pension Services AG
Zentweg 13, 3006 Bern
Telefon 0800 00 25 25, 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*