

Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – zweites Quartal 2022

Inflation, Zinserhöhungen – eine toxische Mischung für die Finanzmärkte?

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) überrascht die Finanzmärkte

Erinnern Sie sich noch an den 15. Januar 2015? An diesem Tag hatte die SNB die Finanzmärkte überrascht, als sie damals um 10.30 Uhr aus heiterem Himmel verkündet hat, den Euro-Mindestkurs von CHF 1,20 aufzugeben. Gleichzeitig senkte an diesem Tag die SNB ihren Leitzins auf –0,75 Prozent. Diese Ankündigung schlug wie eine Bombe ein, der Franken wertete innerhalb kürzester Zeit gegenüber allen wichtigen Währungen sofort deutlich auf. Am 16. Juni 2022 hat die SNB wieder die Finanzmärkte überrascht, als sie den seit

2015 nicht mehr angefassten Leitzins um gleich 50 Basispunkte auf –0,25 Prozent angehoben hat. Damit hat die SNB sich von der Europäischen Zentralbank (EZB) emanzipiert, indem sie die erste Zinserhöhung vor ihrem europäischen Pendant vorgenommen hat. Die EZB hat bisher auf Zinserhöhungen verzichtet, während die US-Notenbank (FED) zuletzt am 15. Juni 2022 zum dritten Mal im laufenden Jahr ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 1,75 Prozent erhöht hat. Abbildung 1 stellt tabellarisch die Leitzinsentwicklung der letzten 5 Quartale dar.

Abbildung 1: Tabelle Leitzinsentwicklung

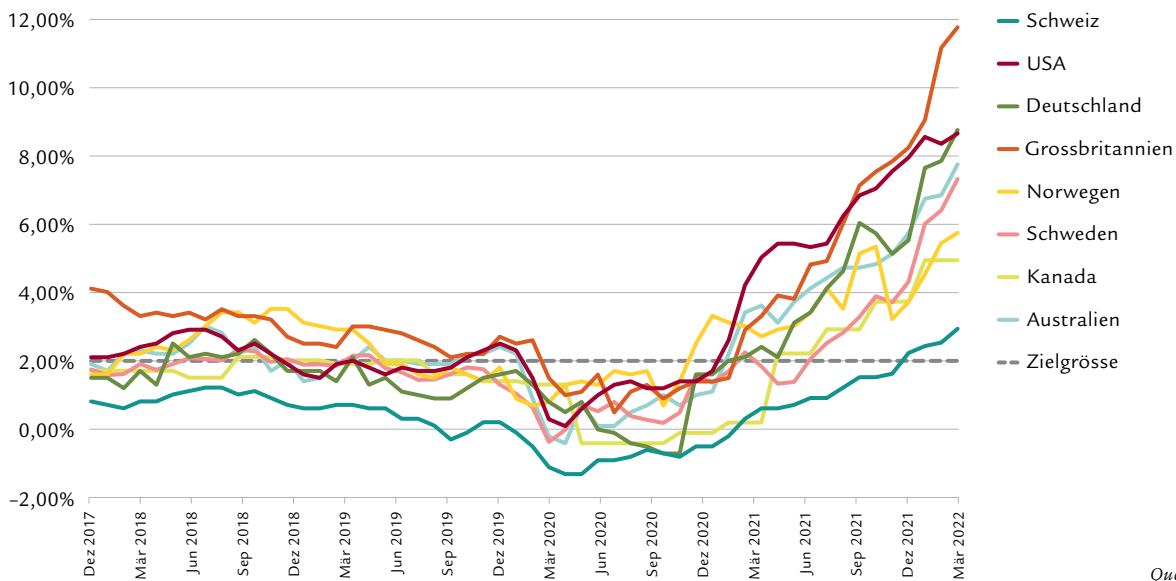
	Jun 2021	Sep 2021	Dez 2021	Mär 2022	Jun 2022
Schweiz	–0,75%	–0,75%	–0,75%	–0,75%	–0,25%
USA	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	1,75%
Euroraum	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Grossbritannien	0,10%	0,10%	0,25%	0,75%	1,25%
Norwegen	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%	1,25%
Schweden	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,75%
Australien	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,85%
Kanada	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	1,50%

Quelle: Bloomberg

Bis auf die EZB haben die restlichen in Abbildung 1 vorgestellten Notenbanken in den letzten zwölf Monaten ihre Leitzinsen erhöht. Diese hängen mit den gestiegenen Inflationsraten zusammen, welche seit Jahrzehnten teilweise neue Höchststände erreicht haben. Die Gründe für die gestiegenen Preise dürften vielfältig sein, welche jedoch im Wesentlichen auf einen Cocktail aus gestiegenen Energiepreisen, die nach wie vor global gestörten Lieferketten, der Geldmengenausweitungen der Notenbanken seit der Finanzkrise und den gestiegenen Staatsschulden in den letzten Jahren zurückzuführen sind.

Der Ukrainekrieg und die daraus verhängten Sanktionen gegenüber Russland haben die Preissteigerungen noch verstärkt. Abbildung 2 stellt die graphische Entwicklung der Konsumentenpreise auf jährlicher Basis seit Dezember 2017 bis Mai 2022 dar. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Finanzreports stehen die Juni-Werte noch nicht zur Verfügung. Viele Notenbanken haben für die Preisstabilität eine Inflationsratenobergrenze in der Höhe von 2,00 Prozent definiert, welche gestrichelt in der Abbildung dargestellt ist. In Australien ist das Ziel bei zwei bis drei Prozent.

Abbildung 2: Entwicklung Konsumentenpreise auf jährlicher Basis



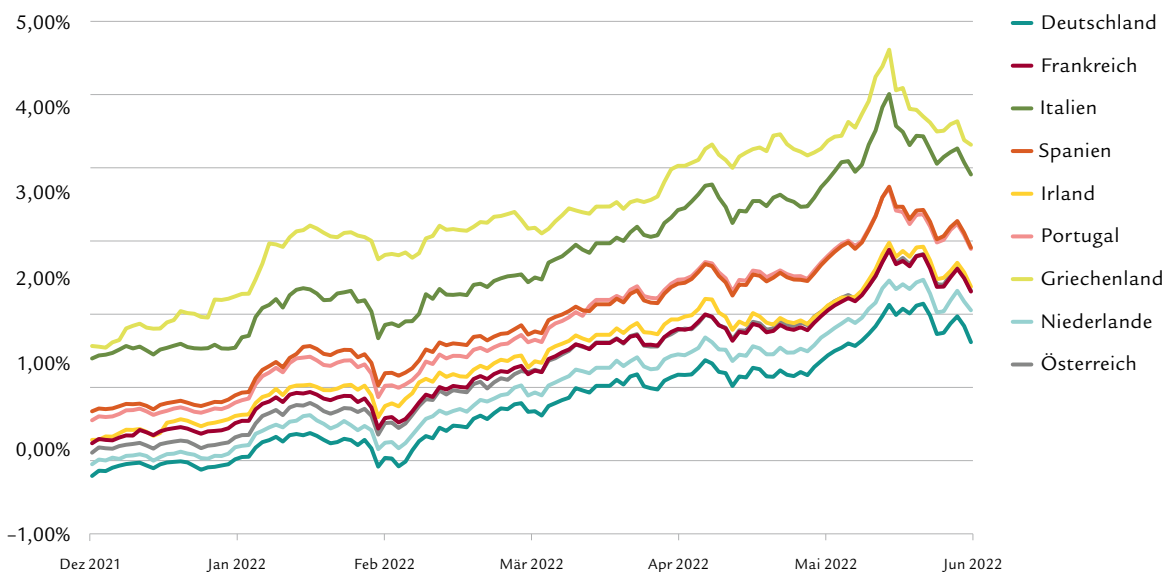
Quelle: Bloomberg

Es zeigt sich, dass die jährlichen Inflationsraten in allen vorgestellten Regionen über dem Zielwert von zwei Prozent liegen. Während sie in der Schweiz per Ende Mai bei gerade einmal 2,90 Prozent liegt, weist Grossbritannien mit einer Inflationsrate in der Höhe von 11,70 Prozent die höchsten Werte auf. Mit den Leitzinserhöhungen versuchen die Notenbanken, die Inflationsraten wieder einzudämmen. Ob ihnen dies gelingen wird, aber auch zu welchem Preis, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. Sicherlich ist die Inflation auch abhängig von der Entwicklung der Energiepreise.

Warum die EZB bisher ihre Leitzinsen trotz der rekordhohen Inflationsraten in den einzelnen Mitgliedsstaaten noch nicht erhöht hat, dürfte mit der Euro-Finanzkrise anfangs des letzten Jahrzehnts zusammenhängen. Obwohl die Notenbank hier versucht hat, den hoch

verschuldeten Staaten Zeit zu verschaffen, haben die entsprechenden Politiker ihre Hausaufgaben nicht oder nur ungenügend gemacht. Im Gegenteil, die Schulden haben weiter munter zugenommen, zum Teil auch infolge der Corona-Pandemie. Betrachtet man die Verfallsrenditen der zehnjährigen Staatsanleihen der einzelnen Euroländer, wie in Abbildung 3 dargestellt, so fällt der Spread zwischen den einzelnen Ländern auf. Deutschland weist per 30. Juni 2022 eine Verfallsrendite in der Höhe von 1,34 Prozent auf. Dagegen weist Italien eine Verfallsrendite in der Höhe von 3,26 Prozent auf, was einem Spread von 192 Basispunkten entspricht. Mitte Juni war die italienische Verfallsrendite über vier Prozent. Bei einem Anstieg des Euro-Leitzinses dürfte der Spread zwischen Deutschland und den wirtschaftlich schwächeren Ländern innerhalb der Währungsunion weiter zunehmen.

Abbildung 3: Entwicklung Verfallsrenditen zehnjährige Euro-Staatsanleihen



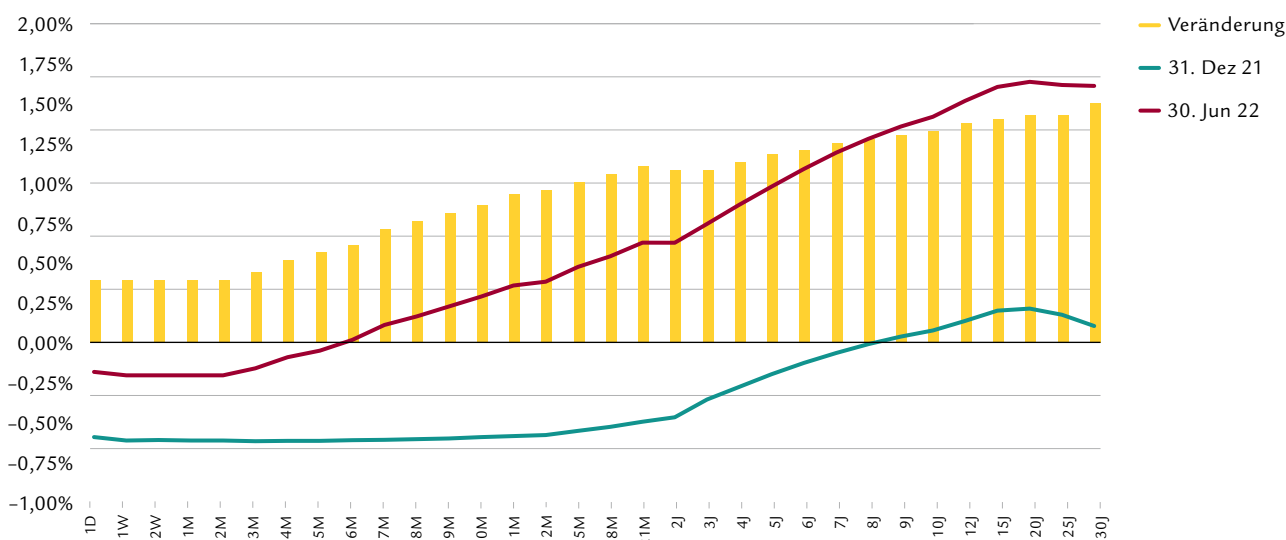
Quelle: Bloomberg

Das zeigt auch das Dilemma der EZB auf. Bei einer zu restriktiven Zinspolitik steigt die Gefahr, dass einige Euro-Länder zahlungsunfähig werden könnten. Dies erhöht die Gefahr, dass am Schluss die Währungsunion auseinanderbrechen könnte. Und der Zerfall des Euros will die EZB um jeden Preis verhindern.

Mit der Leitzinserhöhung der SNB sind die Verfallsrenditen in CHF im laufenden Jahr über alle Perioden angestiegen. Während bei den kurzfristigen Laufzeiten

der Anstieg in etwa der Zinsanhebung entspricht, weisen längerfristige Laufzeiten deutlich höhere Anstiege auf. So weist der zehnjährige Zins-SWAP einen Anstieg von knapp 1,6 Prozent auf. Von daher überrascht es nicht, dass zehnjährige Hypotheken in der Schweiz entsprechend angestiegen sind und sich nun zwischen 2,5 Prozent und drei Prozent herum bewegen. Abbildung 4 zeigt die CHF-Zinskurve per 31. Dezember 2021 und per Stichtag 30. Juni 2022 auf Basis der SWAP-Zinssätze.

Abbildung 4: CHF SWAP-Zinskurve

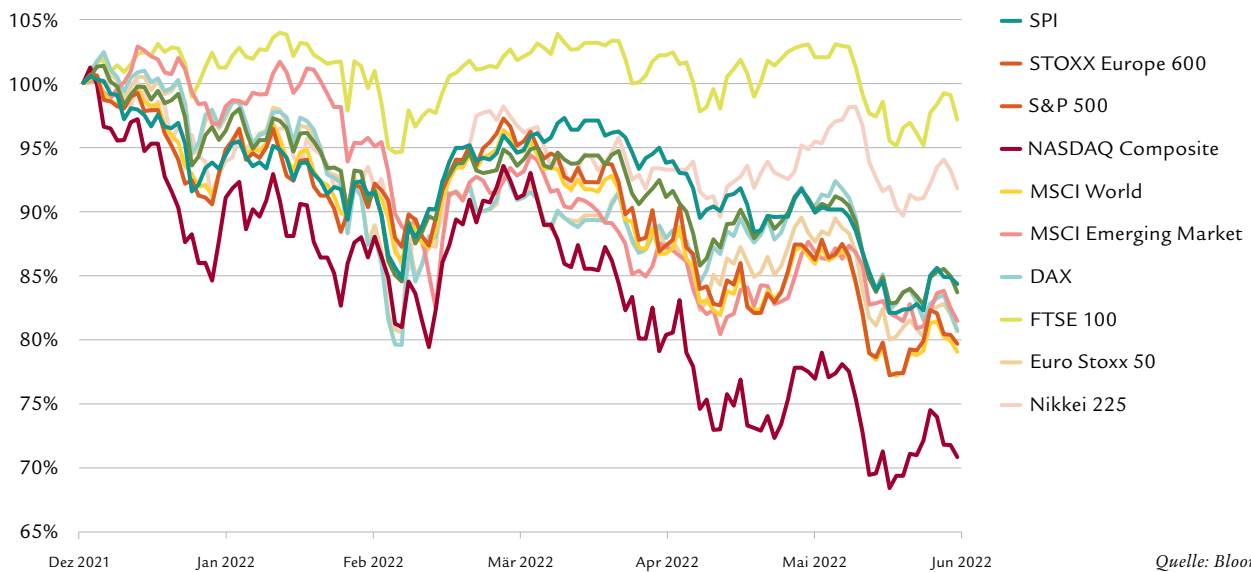


Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten von Bloomberg

Sowohl der Inflation als auch den ansteigenden Zinsen konnten sich die Aktienmärkte nicht entziehen. Das Ende der ultralockeren Geldpolitik hat Spuren hinter-

lassen. Abbildung 5 zeigt die Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes in der jeweiligen Lokalwährung seit Jahresbeginn.

Abbildung 5: Aktienindizes 2022 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)



Vor allem gelitten unter dem Zinsanstieg und gleichzeitig hoher Inflation haben die Wachstumswerte. Von daher errascht es nicht, dass der NASDAQ Composite mit $-29,51$ Prozent am deutlichsten an Wert verloren hat. Bei einem Verlust seit dem Höchstkurs von mehr als 20 Prozent sprechen die Finanzexperten von einem Bärenmarkt. Gemäss dieser Definition befindet sich gerade der US-Markt in einem Bärenmarkt. Hingegen weisen Substanzwerte deutlich geringere Verluste auf. Davon konnte der britische Aktienmarkt profitieren. So verlor der FTSE100 bisher nur $-2,92$ Prozent im laufenden Jahr.

Abbildung 6 zeigt die Performance der einzelnen Aktien im Swiss Market Index (SMI) ohne Berücksichtigung der Dividenden. Auch hier zeigt sich, dass die eher defensiveren Einzeltitel besser abgeschnitten haben, während Unternehmen aus risikoreicheren Branchen, welche zusätzlich in den vergangenen Jahren stärker zulegen konnten, deutlich stärker an Wert verloren haben.

Innerhalb des SMI weist per 30. Juni 2022 mit 3,70 Prozent Zurich Insurance Group die beste Performance auf, während Partners Group mit einer YTD-Performance in der Höhe von $-43,13$ Prozent das Schlusslicht bildet. Von 20 Titeln weisen gerade einmal drei Unternehmen eine positive Performance und sieben Unternehmen eine positive relative Rendite gegenüber dem SMI auf.

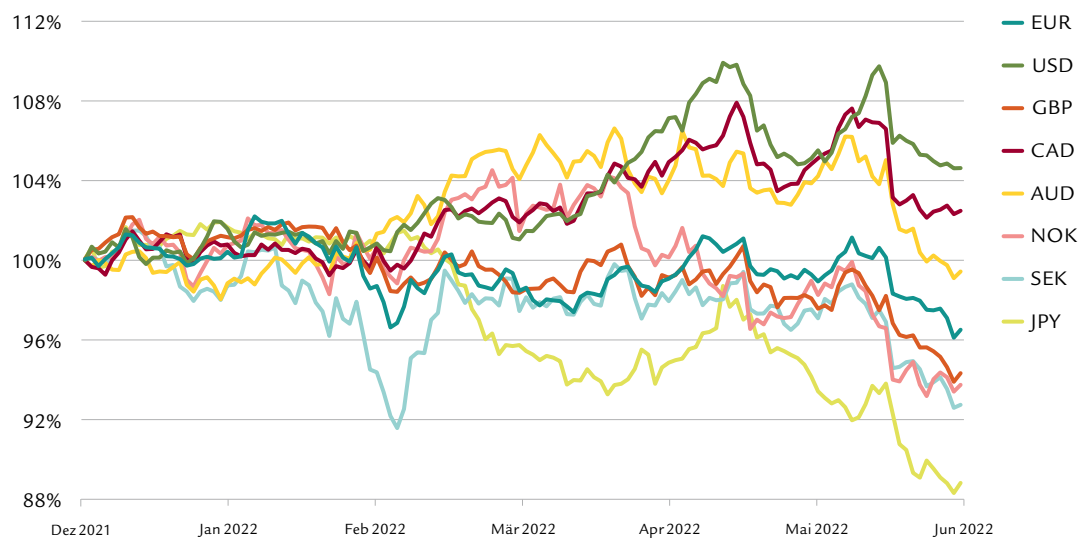
Abbildung 6: SMI Performance der einzelnen Aktien (ohne Dividenden) YTD



Auf Halbjahressicht hat der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar (+4,62 Prozent) und dem kanadischen Dollar (+2,47 Prozent) abgewertet. Aufgrund der gestiegenen Zinsen ist es für Investoren interessanter, ihre Liquidität in den entsprechenden Währungen anzulegen, was die Nachfrage nach diesen Währungen erhöht. Gegenüber dem japanischen Yen (-11,25 Prozent), der schwedischen Krone (-7,31 Prozent) und der

norwegischen Krone (-6,29 Prozent) hat sich der Schweizer Franken aufgewertet. Die überraschende Leitzinserhöhung der SNB hat am Devisenmarkt bei allen Währungen zu einer Aufwertung des Schweizer Frankens geführt. Abbildung 7 stellt den Kursverlauf der Währungen seit Jahresbeginn 2022 graphisch dar. Per 30. Juni 2022 bewegt sich der Euro um die Parität zum Schweizer Franken herum.

Abbildung 7: Wechselkursveränderungen 2022 gegenüber Schweizer Franken

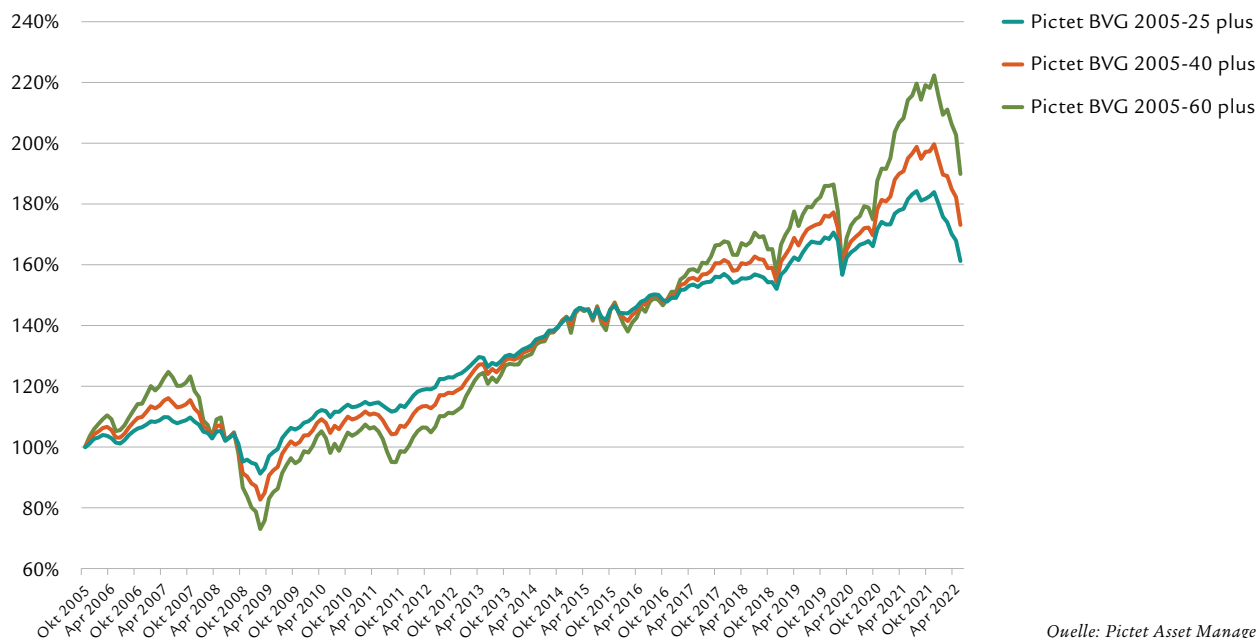


Quelle: Bloomberg

Die nachfolgende Abbildung 8 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2022 ein negatives Ergebnis auf, wobei der BVG 25 eine Halbjahresperformance in der Höhe von -12,22

Prozent, der BVG 40 in der Höhe von -13,24 Prozent und der BVG 60 in der Höhe von -14,56 Prozent aufweisen. Das Eingehen von höheren Risiken hat sich im zweiten Quartal 2022 nicht ausbezahlt.

Abbildung 8: Pictet BVG 2005 Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Abbildung 9 und Abbildung 10 zeigen die Performance der wichtigsten Anlageklassen des zweiten Quartals 2022 beziehungsweise des laufenden Jahres dar.

Abbildung 9: Performance 2. Quartal 2022



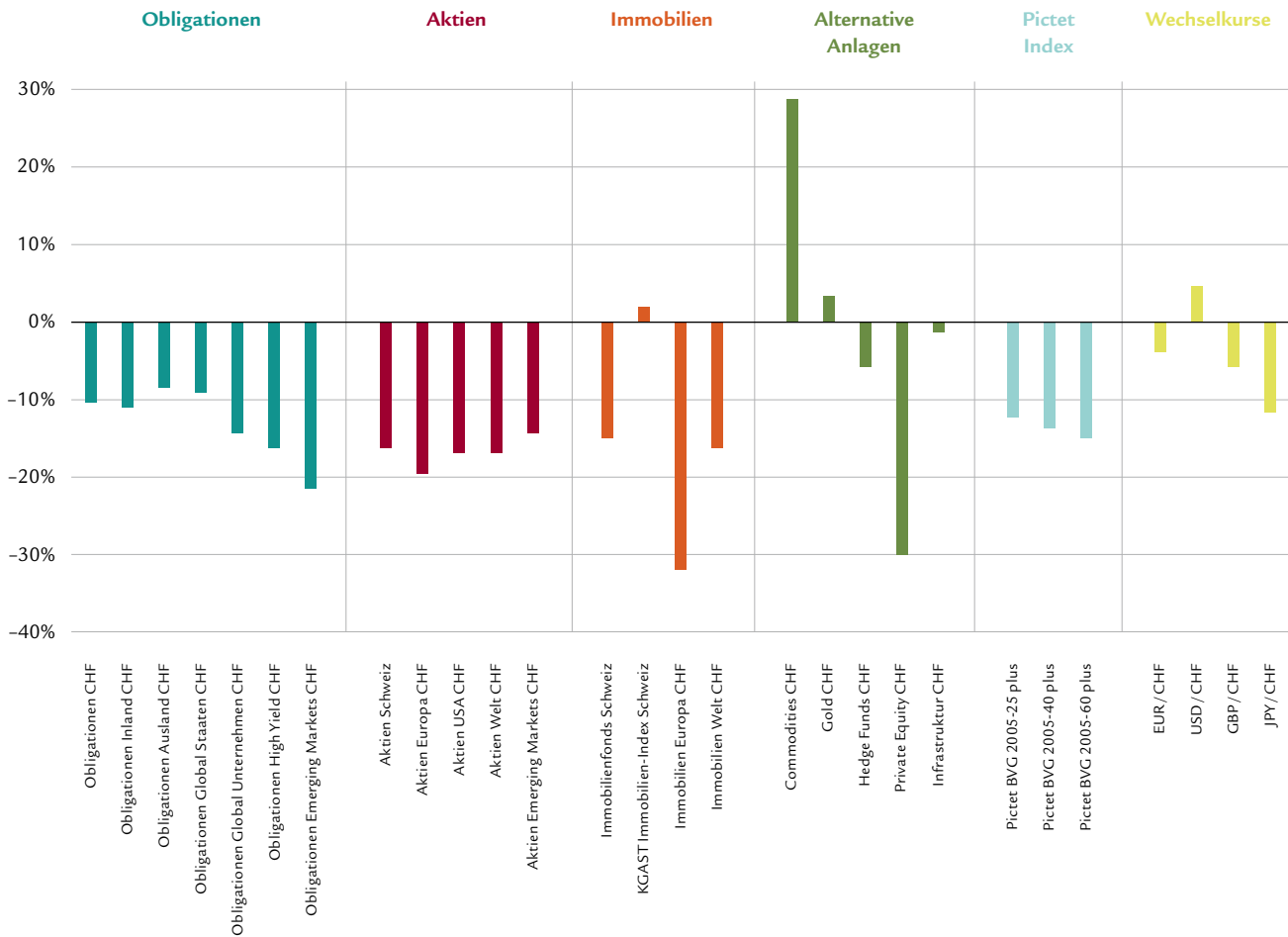
Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Im zweiten Quartal weisen bis auf KGAST Immobilien-Index Schweiz (0,94 Prozent)¹ und Commodities CHF (0,40 Prozent) alle Anlagekategorien eine negative Performance auf. Die grössten Quartalsverluste weisen Immobilien Europa CHF (-26,74 Prozent) und Private Equity CHF (-20,98 Prozent) auf. Die Quartalsverluste

bei Aktien bewegen sich zwischen -8,32 Prozent (Aktien Emerging Markets) und -13,49 Prozent (Aktien USA CHF). Die Quartalsverluste bei den Obligations bewegen sich zwischen -3,25 Prozent (Obligations Ausland CHF) und -11,39 Prozent (Obligations Emerging Markets CHF).

¹ Performance für Juni geschätzt, da zum Zeitpunkt der Erstellung des Reports dieser Wert per 30. Juni 2022 noch nicht veröffentlicht worden ist.

Abbildung 10: Performance YTD 2022



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

YTD weisen nur die Anlagekategorien Commodities CHF (28,76 Prozent), Gold CHF (3,51 Prozent) und KGAST Immobilien-Index Schweiz (2,17 Prozent) eine positive Halbjahresperformance auf. Alle anderen Anlagekategorien weisen eine negative YTD-Performance auf, wobei Immobilien Europa CHF (-31,84 Prozent), Private Equity CHF (-29,75 Prozent) und Obligationen Emerging Markets CHF (-21,36 Prozent) am schlechtesten abgeschnitten haben. Die Halbjahresverluste bei den Aktien liegen zwischen -13,82 Prozent (Aktien Emerging Markets CHF) und -19,45 Prozent (Aktien Europa CHF). Im Vergleich zur Abbildung 5 wird in den Abbildungen 9 und 10 die Wechselkursveränderung mitberücksichtigt, von daher schneiden in CHF betrachtet die US-Aktien besser ab als die europäischen Aktien. Die Halbjahresverluste bei den Obligationen liegen zwischen -8,45 Prozent (Obligationen Ausland CHF) und -21,36 Prozent (Obligationen Emerging Markets CHF). In diesem Zusammenhang ist es interessant, dass die vermeintlich risikoreicheren Aktien Emerging Markets besser abgeschnitten haben als die Obligationen Emerging Markets.

Die Immobilien konnten sich von den ansteigenden Zinsen nicht entziehen. Während der KGAST eine positive Rendite erzielen konnte, haben die Immobilienfonds Schweiz im ersten Halbjahr -14,88 Prozent an Wert verloren. Dies hängt damit zusammen, dass die börsenkotierten Immobilienfonds im Gegensatz zu den Anlagestiftungsfonds mit einem Agio gehandelt wurden. So betragen bei den Immobilienfonds Anfang 2022 die Agios 40 Prozent und mehr. Das heisst, die börsenkotierten Immobilienfonds wurden mit dem Faktor 1,4 des Net Asset Value (NAV) bewertet. Aufgrund der ansteigenden Zinsen hat sich das Agio reduziert, was zu Kursverlusten geführt hat. Je nach Zinsentwicklung können die Agios noch weiter reduziert werden, was den börsenkotierten Immobilienfonds weiter zusetzen dürfte.

Das Ende der ultralockeren Geldpolitik und der Anstieg der Zinsen verunsichern derzeit die Finanzmärkte. Aber daraus ergeben sich auch wieder Chancen. Obligationen werfen wieder eine positive Rendite ab. Cash auf Bankkonten wird nicht mehr beziehungsweise weniger stark mit Negativzinsen belastet. Die Notenbanken haben mit steigenden Leitzinsen aber auch die

Möglichkeit, bei einem Abschwung mit Zinssenkungen die Wirtschaft zu stabilisieren. Auf der anderen Seite wird das Fremdkapital teurer. Es ist aber ein Schritt in die Normalität zurück.

Falls Sie daran interessiert sind, Ihr Pensionskassenvermögen aufgrund der gestiegenen Zinsen in einem Gesamtbild zu analysieren, bietet Ihnen Swiss Life Pension Services AG dazu eine ALM-Studie, einen individuellen einmaligen Check-Up oder regelmässige Investment

Controlling-Tätigkeiten an. Wenn Sie dazu mehr erfahren möchten, stehen wir Ihnen zusammen mit vielen weiteren Beratungsdienstleistungen gerne zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer und wir freuen uns, Sie mit sämtlichen Dienstleistungen 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*