

Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – drittes Quartal 2022

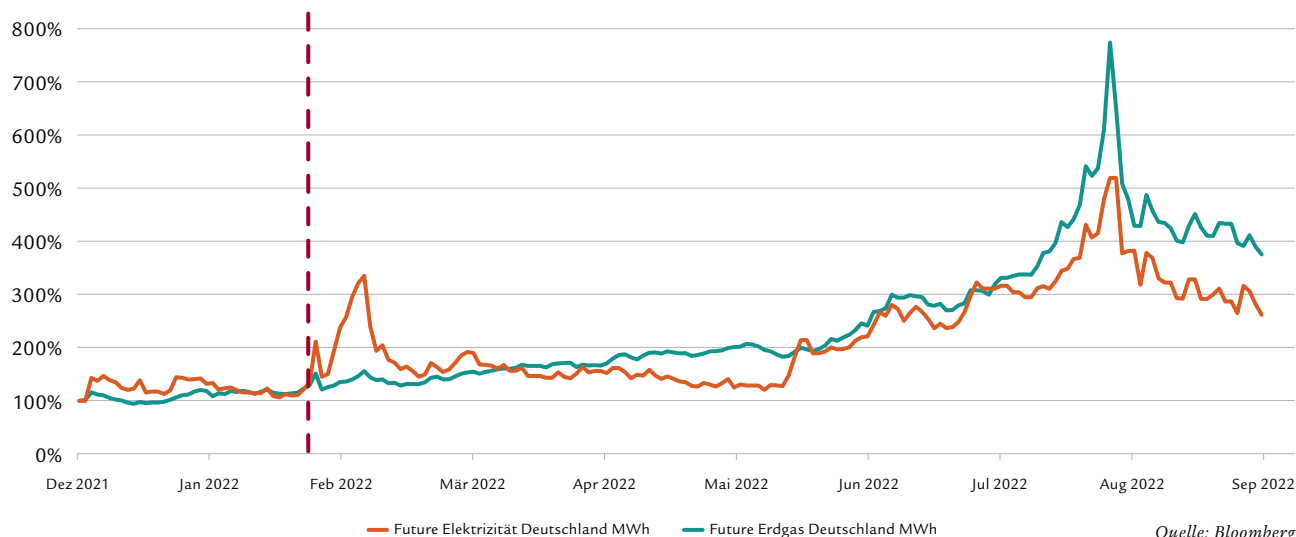
Energiepreise – Muss Europa im Winter frieren?

Russland dreht Europa den Gashahn zu

Nach wie vor herrscht Krieg in der Ukraine. Aus dem erwarteten Blitzkrieg seitens Russlands wurde ein länger anhaltender Krieg – mit ungewissem Ausgang. Die westlichen Länder haben aufgrund des russischen Überfalls mit starken Sanktionen gegen Russland reagiert. Als Reaktion auf die Sanktionen hat Russland den Gashahn Richtung Europa gedrosselt. Nur dumm, dass Russland für Europa ein wichtiger Gaslieferant ist. In der Folge sind die Gaspreise in Europa regelrecht explodiert. Gerade Deutschland leidet darunter. Einerseits wird das Heizen mittels Gas deutlich teurer, andererseits steigt der

Strompreis aufgrund des Merit-Order-Prinzips. Das heisst, der Strompreis richtet sich hierbei nicht nach einem Durchschnittswert der Anbieter, sondern nach dem teuersten Produzenten. Durch die gestiegenen Gaspreise ist die Stromproduktion mittels Gaskraftwerken – ein wichtiger Eckpfeiler der Deutschen Energiepolitik – deutlich teurer geworden. Wie dies die Endverbraucher am Schluss bezahlen sollen, ist ebenfalls offen. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt die Strom- und Gaspreisentwicklung in Deutschland. Der rote Strich zeigt den Beginn des Ukraine-Krieges.

Abbildung 1: Strom- und Gaspreisentwicklung in Deutschland 2022



Nachdem Russland die Gaslieferung über die Ostseepipeline Nordstream 1 gedrosselt hat, sind die Gaspreise in Deutschland regelrecht explodiert. Ende September wurde bekannt, dass die beiden Ostseepipelines Nordstream 1 und Nordstream 2 an diversen Stellen Lecks haben. Damit dürften beide Pipelines wohl längerfristig ausfallen. Seit anfangs Jahr hat sich der Gaspreis im August fast vervierfacht. Der Strompreis hat sich hierbei verfünffacht. Doch im September sind

sowohl die Strom- als auch die Gaspreise wieder zurückgegangen, auch wenn sich der Gaspreis immer noch mehr als vervierfacht und der Strompreis verdreifacht haben. Es geht die Angst in Europa um, dass es im Winter zu einer Gas- und Strommangellage kommen könnte, zumal gleichzeitig aus (grün-)ideologischen Gründen noch Atomkraftwerke abgeschaltet werden. Wenn zu wenig Gas und Strom gespart wird, kann es zu Rationierungen kommen. Das heisst, Städte oder

ganze Landstriche könnten für wenige Stunden oder Tage von der Versorgung getrennt werden. Die Auswirkungen auf die Unternehmen, den europäischen Standort, aber auch für die Bevölkerung sind bei diesem Szenario unklar. Aber eines ist klar: Ohne Elektrizität ist unser modernes Leben nicht möglich.

Nach wie vor beherrschen die Inflation und die damit einhergehenden Leitzinserhöhungen durch die Notenbanken die Finanzmärkte. Auch im dritten Quartal 2022 wurden die Leitzinsen erhöht. Am 22. September hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 0,50 Prozent erhöht. Damit hat die SNB als eine der letzten Notenbanken die Zeiten der Negativzinsen beendet. Erste Banken haben erklärt,

dass sie die Negativzinsen nicht mehr an ihre Kunden weitergeben werden, sondern bereit sind, wieder Zinsen für Sparguthaben zu bezahlen. Aber auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juli als eine der letzten grossen Notenbanken erstmals ihre Leitzinsen erhöht. Im September erfolgte eine weitere Leitzinserhöhung durch die EZB auf 1,25 Prozent. Am 21. September hat die amerikanische Notenbank (FED) zum dritten Mal in diesem Jahr ihre Leitzinsen um 75 Basispunkte auf 3,25 Prozent erhöht. Die FED hat dabei den Hinweis gegeben, dass sie die Zinsen weiter erhöhen wird. Im Finanzmarkt geistert die Angst herum, dass die FED mit ihren Zinserhöhungen übertreiben und entsprechend die Konjunktur abwürgen wird. Abbildung 2 stellt tabellarisch die Leitzinsentwicklung der letzten 5 Quartale dar.

Abbildung 2: Tabelle Leitzinsentwicklung

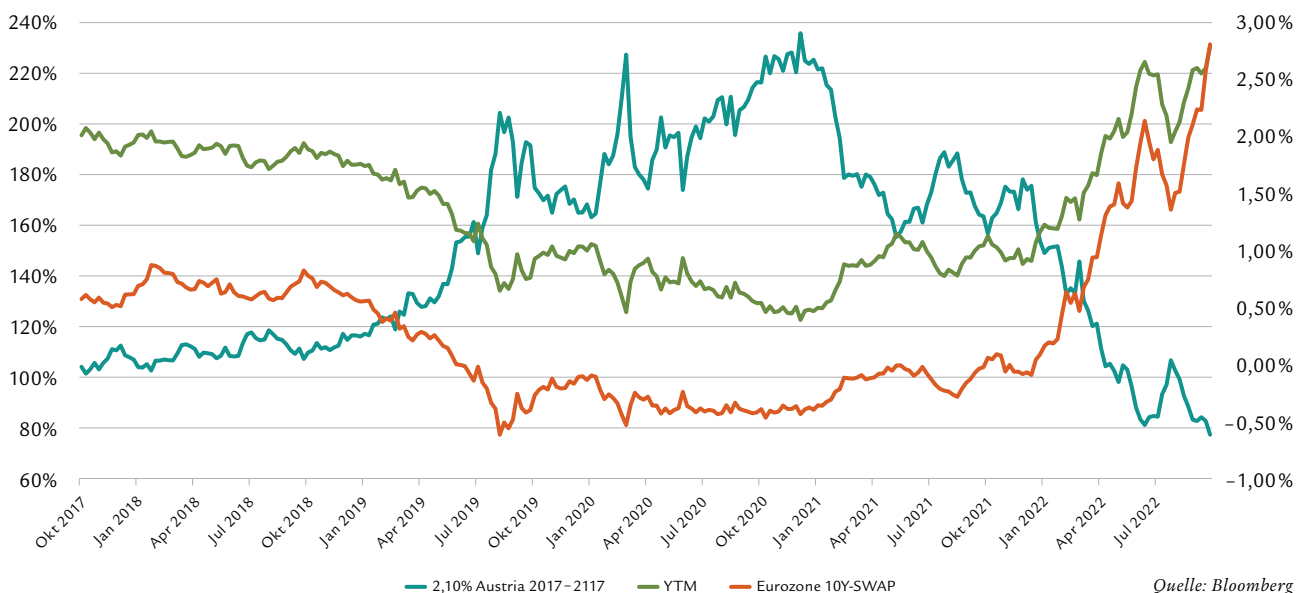
	Jun 2021	Dez 2021	Mär 2022	Jun 2022	Sep 2022
Schweiz	-0,75%	-0,75%	-0,75%	-0,25%	0,50%
USA	0,25%	0,25%	0,50%	1,75%	3,25%
Euroraum	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,25%
Grossbritannien	0,10%	0,25%	0,75%	1,25%	2,25%
Norwegen	0,00%	0,50%	0,75%	1,25%	2,25%
Schweden	0,00%	0,00%	0,00%	0,75%	1,75%
Australien	0,10%	0,10%	0,10%	0,85%	2,35%
Kanada	0,25%	0,25%	0,50%	1,50%	3,25%

Quelle: Bloomberg

2017 hat Österreich eine 100-jährige Staatsanleihe mit einem Zinssatz von 2,10 Prozent emittiert. Die Rückzahlung erfolgt im Jahr 2117. Abbildung 3 zeigt die

Kursentwicklung dieser Staatsanleihe (linke Skalierung) sowie die Verfallsrendite im Vergleich mit dem Eurozone-10Y-SWAP (rechte Skalierung).

Abbildung 3: Kursentwicklung 100-jährige Anleihe Österreich 2017 - 2117



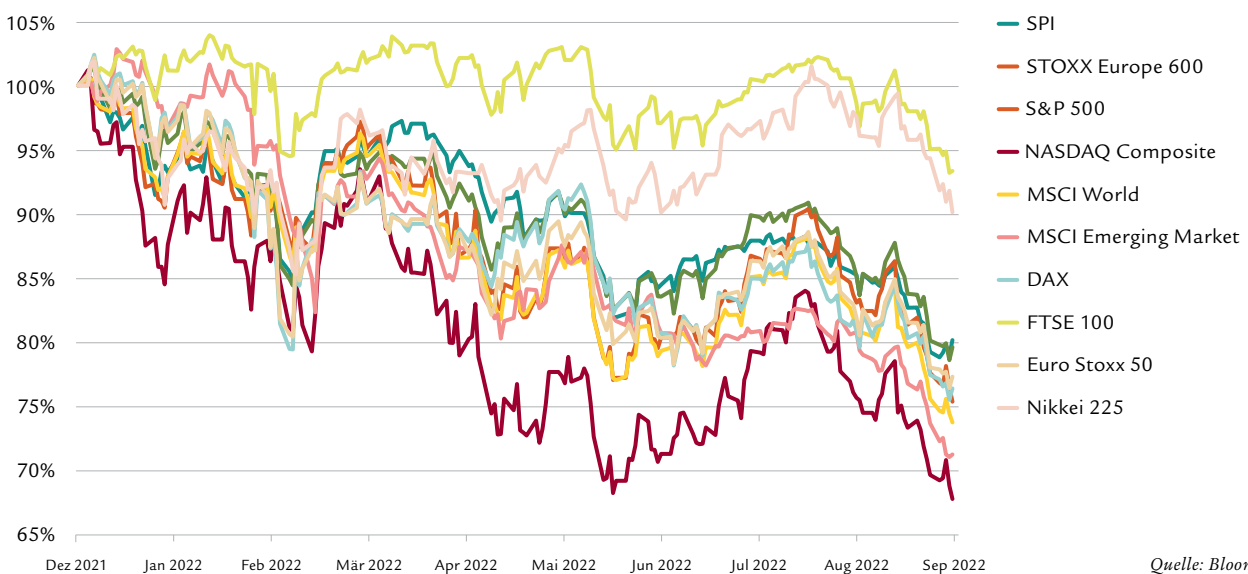
Quelle: Bloomberg

Im Dezember 2020 erreicht die Anleihe den Höchststand bei rund 235 Prozent. Daraus ergab sich eine Verfallsrendite in der Höhe von 0,41 Prozent. Wenn damals eine Privatperson für ihr Kind oder Grosskind zu diesem Kurs von 235 Prozent gekauft hätte, so resultierte für den Beschenkten bei einem Grenzsteuersatz von 20 Prozent eine jährliche Verfallsrendite nach Steuern von -0,01 Prozent. Somit hätte dieser Kauf für die nächsten 97 Jahre ein Verlustgeschäft ergeben. Per 30. September 2022 liegt die Anleihe bei 77,59 Prozent, was eine Verfallsrendite von 2,77 Prozent

ergibt. Daraus ergibt sich für eine Privatperson mit einem Grenzsteuersatz von 20 Prozent eine Verfallsrendite nach Steuern in der Höhe von 2,22 Prozent.

Sowohl der Inflation als auch den ansteigenden Zinsen konnten sich die Aktienmärkte nicht entziehen. Das Ende der ultralockeren Geldpolitik hat Spuren hinterlassen. Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes in der jeweiligen Lokalwährung seit Jahresbeginn.

Abbildung 4: Aktienindizes 2022 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg

Nachdem sich im Juli die Aktienindizes von ihren Tiefständen im Juni erholen konnten, kam es im August wieder zur Gegenbewegung. Die Kurse sind wieder unter Druck geraten, da die Inflation weniger stark als erwartet zurückgekommen ist, was die Ängste vor weiter steigenden Zinsen erhöht. Es besteht die Befürchtung im Raum, dass die Notenbanken es mit ihren Zinserhöhungen übertreiben werden. Dadurch wird die Konjunktur abgewürgt und es kommt zu einer Rezession. Vor allem gelitten unter dem Zinsanstieg und der gleichzeitig hohen Inflation haben die Wachstumswerte. Von daher überrascht es nicht, dass der NASDAQ Composite mit -32,40 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 befinden sich die USA und Europa (inkl. Schweiz, jedoch ohne Grossbritannien) in einem Bärenmarkt. Hingegen weisen Substanzwerte deutlich geringere Verluste auf. Davon konnte der britische Aktienmarkt profitieren.

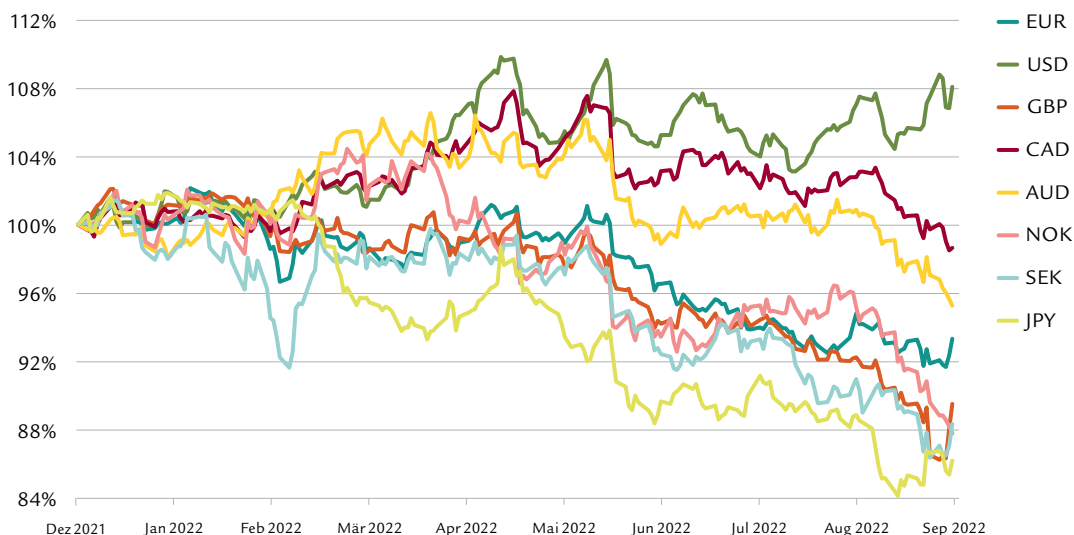
So verlor der FTSE100 bisher nur -6,65 Prozent im laufenden Jahr. Ebenfalls besser hat sich der japanische Nikkei-Index mit einem Verlust in der Höhe von -9,91 Prozent im laufenden Jahr geschlagen.

Der Schweizer Franken hat bei Kriegsausbruch in der Ukraine kurzfristig an Wert gegenüber praktisch allen wichtigen Währungen gewonnen, jedoch konnten viele Währungen diese Kursverluste in der zweiten Märzhälfte wieder aufholen. Auf Neunmonatssicht hat der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar (+8,12 Prozent) abgewertet. Die Stärke des USD ist vor allem auf die starken Zinserhöhungen seitens der FED zurückzuführen, was es für Investoren interessanter macht, ihr Geld in USD anzulegen. Gegenüber dem japanischen Yen (-13,95 Prozent), der norwegischen Krone (-12,35 Prozent) und der schwedischen Krone (-11,79 Prozent) hat sich der Schweizer Franken aufgewertet. Die Leitzinserhöhung vom 22. September der SNB hat am Devisenmarkt bei allen Währungen zu einer

Abwertung des Schweizer Franks geführt, welche danach jedoch wieder im Markt verpuffte. Abbildung 5 stellt den Kursverlauf der Währungen seit Jahresbeginn

2022 graphisch dar. Der Euro ist gegenüber dem Schweizer Franken im dritten Quartal unter die Parität gefallen.

Abbildung 5: Wechselkursveränderungen 2022 gegenüber Schweizer Franken

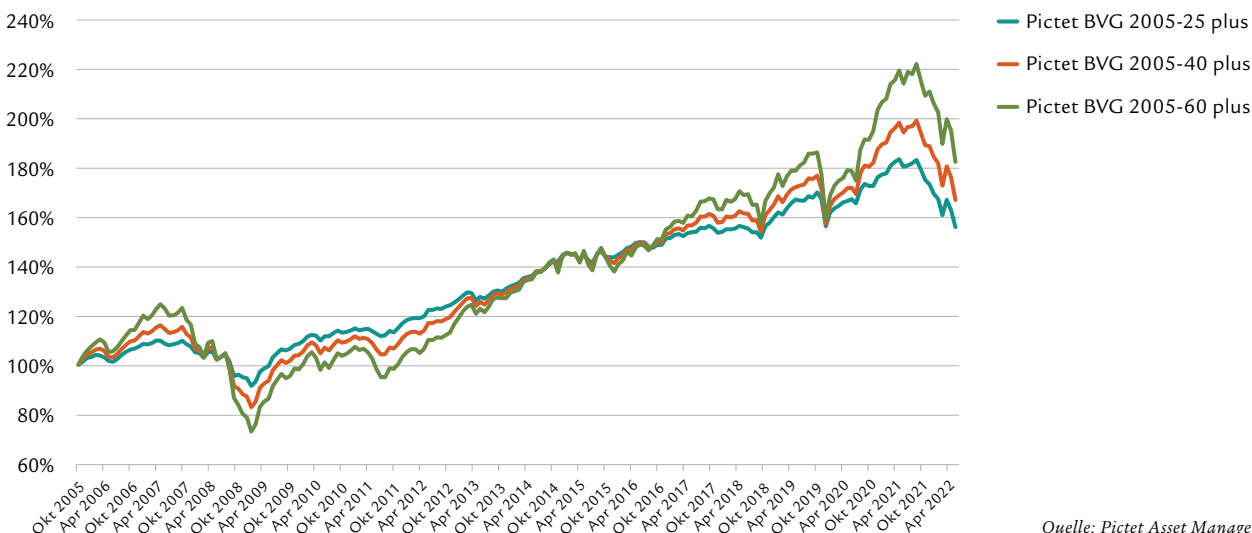


Quelle: Bloomberg

Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2022 ein negatives Ergebnis auf, wobei der BVG 25 eine Neunmonatsperformance in der Höhe von -14,85 Prozent, der BVG 40 in der Höhe von -16,15 Prozent und der BVG 60 in der Höhe von -17,86 Prozent aufweisen. Per Ende August waren die Performances bei -9,16 Prozent (BVG 25), -9,21 Prozent (BVG 40) und -9,33 Prozent (BVG 60). Obwohl der BVG 60 eine deutlich höhere Gewichtung von risikoreicheren Anlagekategorien aufweist als der BVG 25, beträgt der Unterschied

gerade einmal 17 Basispunkte. Dieses Ergebnis zeigt, dass die Diversifikation über die verschiedenen Anlagekategorien im laufenden Jahr bis Ende August, darunter eine stärkere Gewichtung von risikoärmeren Anlagekategorien, nicht funktioniert hat. Es handelt sich hierbei um eine seltene Konstellation, weisen alle wichtigen Anlagekategorien eine ähnliche Performance auf. Das zeigt sich auch im Performance-Ergebnis des dritten Quartals 2022, welches sich zwischen -2,99 Prozent (BVG 25) und -3,84 Prozent (BVG 60) bewegt. Der Unterschied beträgt 85 Basispunkte.

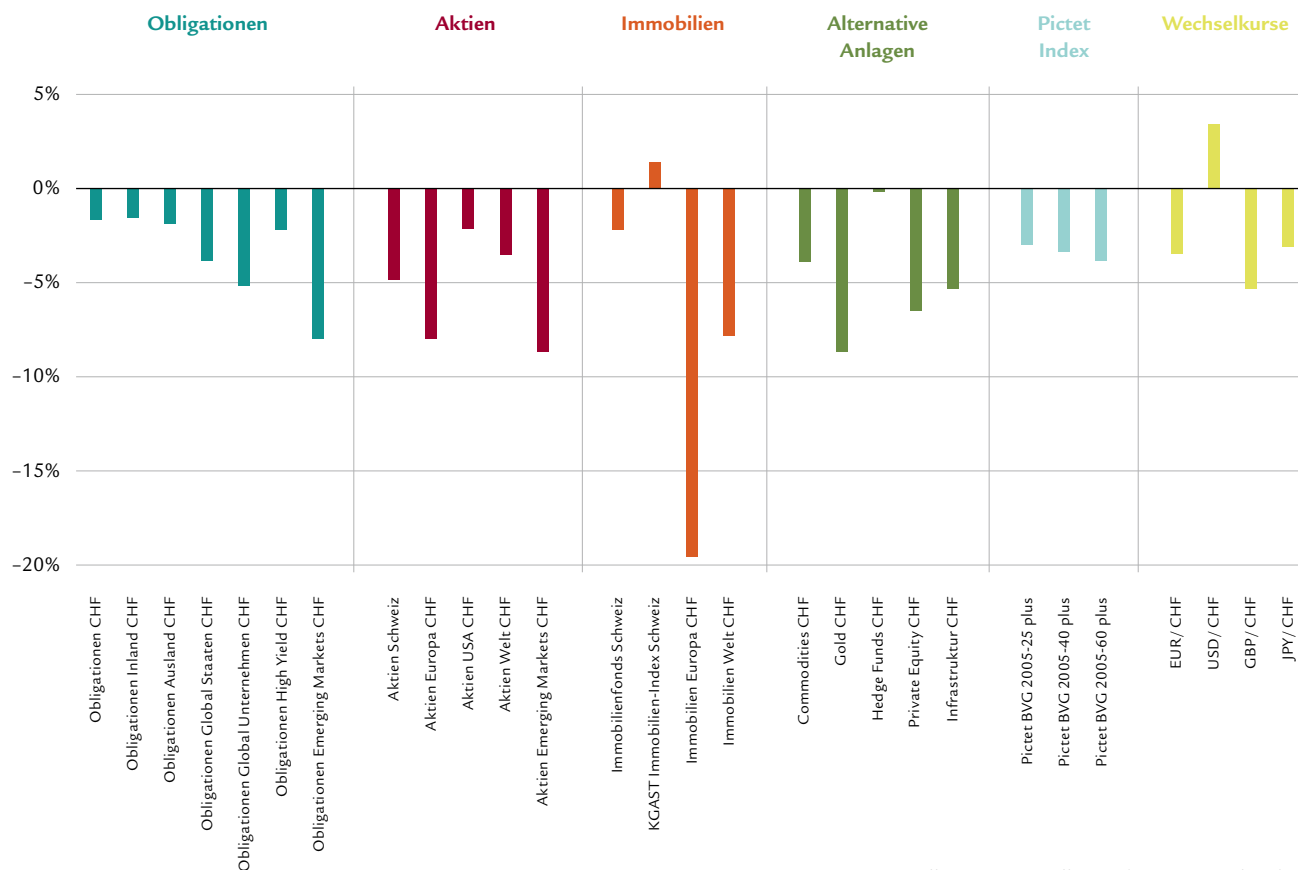
Abbildung 6: Pictet BVG 2005 Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Abbildung 7 und Abbildung 8 zeigen die Performance der wichtigsten Anlageklassen des 3. Quartals 2022 beziehungsweise des laufenden Jahres.

Abbildung 7: Performance 3. Quartal 2022



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Im dritten Quartal weisen bis auf den KGAST Immobilien-Index Schweiz (1,39 Prozent)¹ alle Anlagekategorien eine negative Performance auf. Die grössten Quartalsverluste weisen Immobilien Europa CHF (-19,65 Prozent) und Aktien Emerging Markets CHF (-8,62 Prozent) aus. Die Quartalsverluste bei Aktien bewegen sich zwischen -2,11 Prozent (Aktien USA CHF) und -8,62

Prozent (Aktien Emerging Markets CHF). Die Quartalsverluste bei den Obligations bewegen sich zwischen -1,54 Prozent (Obligations Inland CHF) und -7,96 Prozent (Obligations Emerging Markets CHF). Die Dollarstärke hat die Emerging Markets sowohl bei Obligations als auch bei Aktien belastet.

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

Abbildung 8: Performance YTD 2022



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

YTD weisen nur die Anlagekategorien Commodities CHF (23,78 Prozent) und KGAST Immobilien-Index Schweiz (3,62 Prozent) eine positive Neunmonatsperformance auf. Alle anderen Anlagekategorien weisen eine negative YTD-Performance auf, wobei Immobilien Europa CHF (-45,23 Prozent), Private Equity CHF (-34,31 Prozent) und Obligations Emerging Markets CHF (-27,62 Prozent) am schlechtesten abgeschnitten haben. Die Neunmonatsverluste bei den Aktien liegen zwischen -18,66 Prozent (Aktien USA CHF) und -25,86 Prozent (Aktien Europa CHF). Im Vergleich zur Abbil-

dung 4 wird in den Abbildungen 8 und 9 die Wechselkursveränderung mitberücksichtigt. Von daher schneiden in CHF betrachtet die US-Aktien besser ab als die europäischen Aktien. Die Neunmonatsverluste bei den Obligations liegen zwischen -10,12 Prozent (Obligations Ausland CHF) und -27,62 Prozent (Obligations Emerging Markets CHF). In diesem Zusammenhang ist es interessant, dass die vermeintlich risikoreicheren Aktien Emerging Markets besser abgeschnitten haben als die Obligations Emerging Markets.

Die Immobilien konnten sich den ansteigenden Zinsen nicht entziehen. Während der KGAST eine positive Rendite erzielen konnte, haben die Immobilienfonds Schweiz YTD -16,76 Prozent an Wert verloren. Dies hängt damit zusammen, dass die börsenkotierten Immobilienfonds im Gegensatz zu den Anlagestiftungsfonds mit einem Agio gehandelt wurden. So betrugen bei den Immobilienfonds Anfang 2022 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 den Kursverlusten führte. 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 sowie die nach wie vor hohen Inflationszahlen verunsichern derzeit die Finanzmärkte. Verluste verzeichnen im laufenden Jahr praktisch alle wichtigen Anlagekategorien. Mit dem Herbstbeginn wird es wieder kälter, was viele Bürger und Unternehmer die steigenden Energiepreise fürchten lässt. Erste Unternehmen

sind wegen den gestiegenen Energiepreisen schon in die Insolvenz gerutscht. Welche Auswirkungen die steigenden Energiepreise auf die Solvenz der Unternehmen, aber auch auf das Konsumverhalten der Bürger hat, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. Aber eines dürfte klar sein, wir stehen vor einem wirtschaftlich schweren Winter.

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 Herbst 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*