

Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – *viertes Quartal 2022*

2022 – Ein bewegendes Jahr

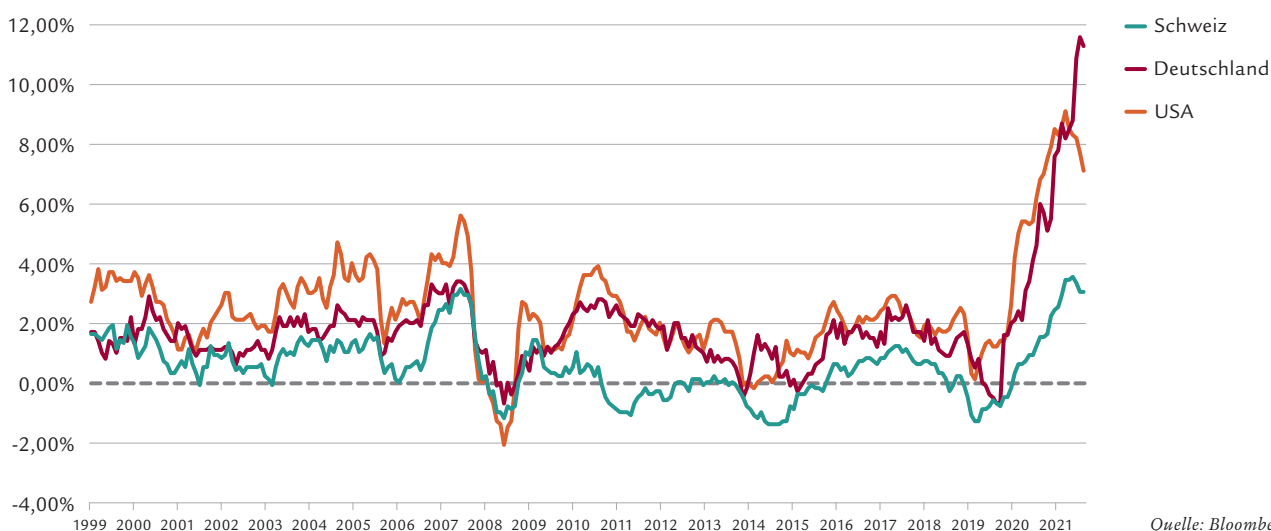
Inflation und Zinsen haben die Finanzmärkte im Griff

Aus Sicht der Finanzmärkte war das Jahr 2022 vor allem von Inflation und der Zinsentwicklung getrieben. Natürlich gab es weitere Ereignisse, welche die Finanzmärkte beeinflusst haben, wie zum Beispiel der Ukraine-Krieg, Europas Energiekrise, die nach wie vor gestörten Lieferketten oder die No-Covid-Politik Chinas. Krisenherde gibt es zuhauf, welche kurzfristig die Finanzmärkte beeinflusst haben und weiter werden. Auf der anderen Seite gab es auch erfreuliche Ereignisse wie das Ende der Corona-Pandemie in vielen Ländern und die damit einhergehende Rückkehr in die Normalität.

Die Inflation hält die Finanzmärkte in ihrem Bann. Hohe Inflationsraten bedeuten, dass die Notenbanken, welche eine Preisstabilität auf ihre Fahne geschrieben

haben, reagieren müssen, indem sie ihre Leitzinsen erhöhen. Die ultralockere Geldpolitik seit der Finanzkrise 2008/2009 und die Ausweitung während der Corona-Pandemie haben sich nun auf die Preisstabilität durchgedrückt. Zu Beginn, als die Inflation angestiegen ist, haben die verantwortlichen Notenbanker diese noch ignoriert oder als temporäres Phänomen abgestempelt. Doch die Inflation ist weiter gestiegen und hat teilweise Höchststände erreicht, wie wir sie seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt die Inflation (auf jährlicher Basis) seit 2000 für die Länder Schweiz, Deutschland und die USA bis Ende November 2022 (die Daten für Dezember 2022 stehen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Finanzberichts noch nicht zur Verfügung).

Abbildung 1: Jährliche rollierende Preisentwicklung 2000 – 30. November 2022



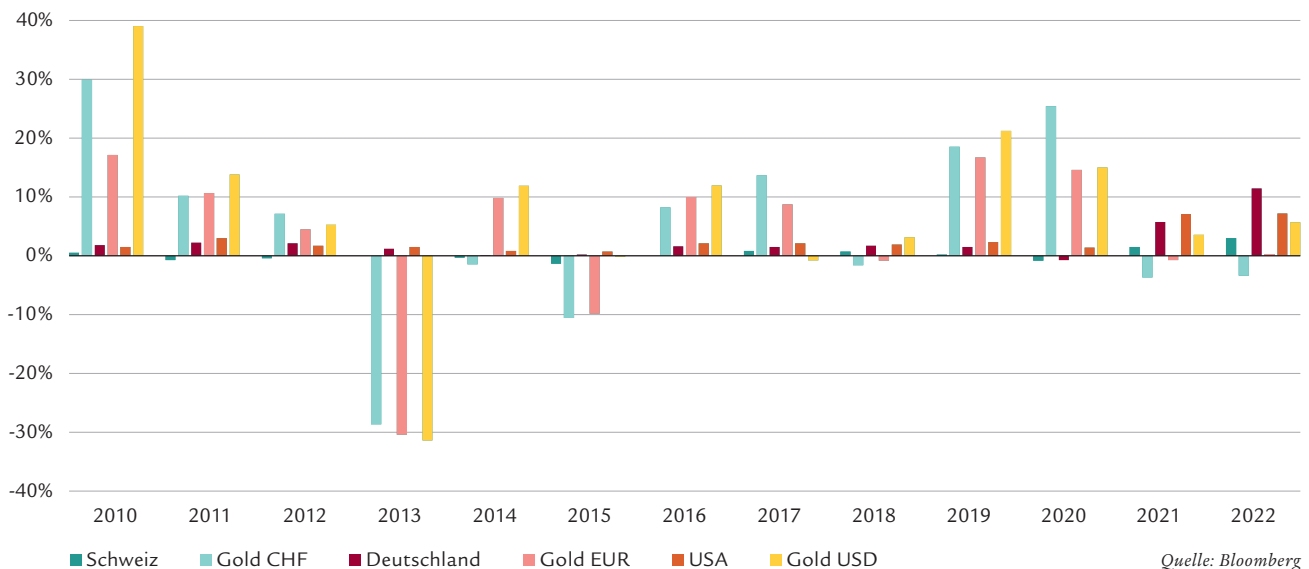
Per Ende November betragen die jährlichen Inflationsraten in der Schweiz 3,0 Prozent, in Deutschland 11,3 Prozent und in den USA 7,1 Prozent. Von ihren Höchstständen im laufenden Jahr sind die Inflationsraten zurückgekommen, wobei der Höchststand in den USA im Juni, in der Schweiz im August und in Deutschland im Oktober erreicht worden ist. Ob es sich hierbei wirklich

um eine Trendwende handelt oder die Inflation wieder anziehen wird, werden die nächsten Monate zeigen. Auch im nächsten Jahr dürfte infolge (zu erwartender) steigender Mieten und Nebenkosten (die gestiegenen Heizkosten werden verzögert den Mietern weitergeleitet) der Preisdruck hoch bleiben.

Investoren, welche sich gegen die Inflation schützen wollen, kaufen gerne Gold. Gold hat den Ruf eines Inflationsschutzes. Die nachfolgende Abbildung 2 zeigt die jährliche Inflationsentwicklung seit 2010 in den Ländern Schweiz, Deutschland und den USA im Vergleich

mit der jährlichen Performance des Goldes in den jeweiligen Lokalwährungen US-Dollar, Euro und Schweizer Franken. 2022 umfasst nur die Daten bis Ende November 2022.

Abbildung 2: Jährliche Preisentwicklung vs. Performance Gold in entsprechender Lokalwährung



Betrachtet man die Balken in Abbildung 2, so fällt auf, dass es zwischen Gold in den jeweiligen Lokalwährungen und der Inflation in den letzten zwölf Jahren keinen Zusammenhang gab. Auch war die Performance des Goldes deutlich höher als die Inflation, aber es gab auch Jahre, in denen Investoren mit Gold Verluste generiert haben.

Infolge der Inflationsentwicklung sind auch im vierten Quartal die Leitzinsen weiter gestiegen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat am 15. Dezember 2022 zum dritten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen um 50 Basispunkte auf 1,00 Prozent erhöht. Gleichentags erhöhten auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England ihren Leitzins um jeweils 50 Basispunkte auf 2,50 Prozent, beziehungsweise

3,50 Prozent. Einen Tag zuvor hat die amerikanische Notenbank ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,50 Prozent erhöht. Die FED hat im laufenden Jahr im Kampf gegen die Inflation viermal ihre Leitzinsen um jeweils 75 Basispunkte erhöht. Insgesamt erhöhte die FED siebenmal im laufenden Jahr die Zinsen. Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass auch im ersten Quartal 2023 die Notenbanken ihre Leitzinsen im Kampf gegen die Inflation weiter erhöhen werden. Marc Brüttsch, Chief Economist bei Swiss Life Asset Managers, erwartet, dass die SNB im März nur noch eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte vornehmen wird. Danach sieht er den Leitzins stabil bei 1,25 Prozent bis Ende 2023. Abbildung 3 stellt tabellarisch die Leitzinsentwicklung der letzten fünf Quartale dar.

Abbildung 3: Tabelle Leitzinsentwicklung

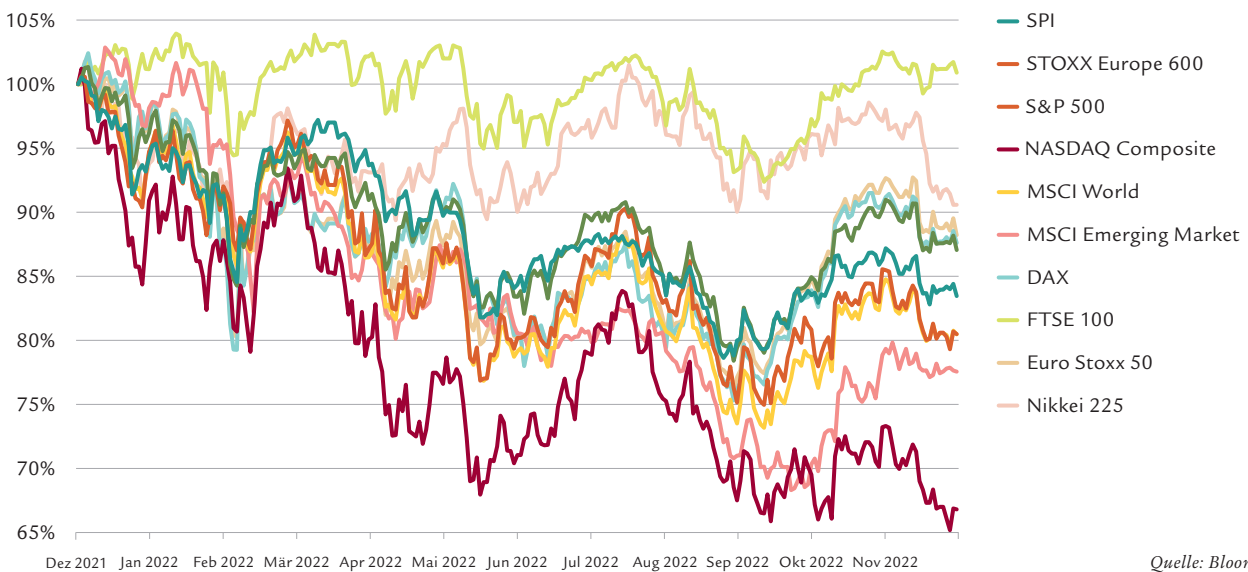
	Dec 2021	Mar 2022	Jun 2022	Sep 2022	Dec 2022
Schweiz	-0,75%	-0,75%	-0,25%	0,50%	1,00%
USA	0,25%	0,50%	1,75%	3,25%	4,50%
Euroraum	0,00%	0,00%	0,00%	1,25%	2,50%
Grossbritannien	0,25%	0,75%	1,25%	2,25%	3,50%
Norwegen	0,50%	0,75%	1,25%	2,25%	2,75%
Schweden	0,00%	0,00%	0,75%	1,75%	2,50%
Australien	0,10%	0,10%	0,85%	2,35%	3,10%
Kanada	0,25%	0,50%	1,50%	3,25%	4,25%

Quelle: 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 4 zeigt die Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes in der jeweiligen Lokalwährung seit Jahresbeginn.

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



Quelle: Bloomberg

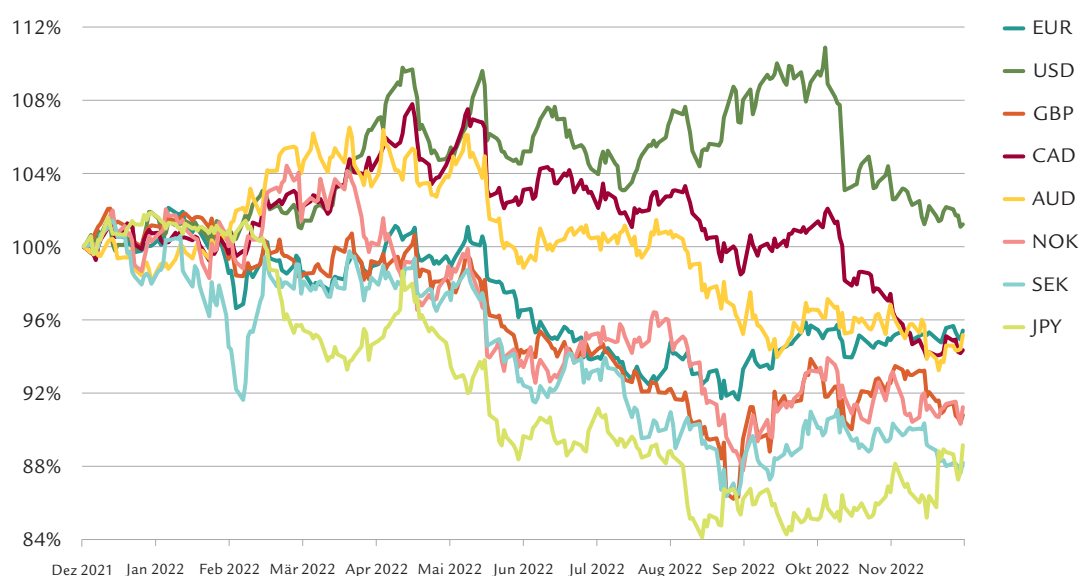
Ende September wiesen die meisten Indizes ihr Tief auf. Die Monate Oktober und November waren freundliche Monate. Teilweise konnten die Indizes sich deutlich von ihren Tiefs lösen. Mitte Dezember kam es dann nach den Leitzinserhöhungen diverser Notenbanken wieder zu einem weiteren Einbruch bei den Aktien. Einerseits belasten die Aussagen der Notenbanken zu den zukünftigen Zinsentwicklungen die Aktienkurse, andererseits aber auch der vierte grosse Verfallstag am Optionen- und Futures-Markt. So waren auf den Verfallstag vom 16. Dezember 2022 aussergewöhnlich viele Optionspositionen offen. Vor allem unter dem Zinsanstieg und gleichzeitig hoher Inflation gelitten haben

die Wachstumswerte. Zeitweise verlor Big Tech 4'400 Milliarden Dollar an Börsenwert, was etwa der dreifachen Marktkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes entspricht. Von daher überrascht es nicht, dass der NASDAQ Composite auf Jahressicht mit -33,10 Prozent am deutlichsten an Wert verloren hat. Hingegen weisen Substanzwerte deutlich geringere Verluste auf. Davon konnte der britische Aktienmarkt profitieren. So gewann der FTSE100 im Jahr 2022 sogar 0,91 Prozent. Ebenfalls besser hat sich auf Jahressicht der japanische Nikkei-Index mit einem Verlust in der Höhe von -9,37 Prozent geschlagen.

Der Schweizer Franken hat YTD bis auf den US-Dollar 2022 gegenüber praktisch allen wichtigen Währungen an Wert hinzugewonnen. Der starke Schweizer Franken dürfte dabei geholfen haben, dass in der Schweiz die Inflation niedriger ist als in vielen anderen Industrieländern. Auf Jahressicht hat der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar (+1,27 Prozent) abgewertet. Die Stärke des US-Dollars ist vor allem auf die starken Zinserhöhungen seitens der FED zurückzuführen, was es für Investoren interessanter macht, ihr Geld in

US-Dollars anzulegen. Jedoch verlor der US-Dollar im Oktober deutlich an Wert, wovon er sich nicht mehr erholen konnte. Gegenüber der schwedischen Krone (-11,93 Prozent), dem japanischen Yen (-10,97 Prozent) und dem britischen Pfund (-9,28 Prozent) hat sich der Schweizer Franken aufgewertet. Die Abbildung 5 stellt den Kursverlauf der Währungen für das Jahr 2022 graphisch dar. Der Euro ist gegenüber dem Schweizer Franken im dritten Quartal unter die Parität gefallen und verharret weiterhin unter der Parität.

Abbildung 5: Wechselkursveränderungen 2022 gegenüber dem Schweizer Franken

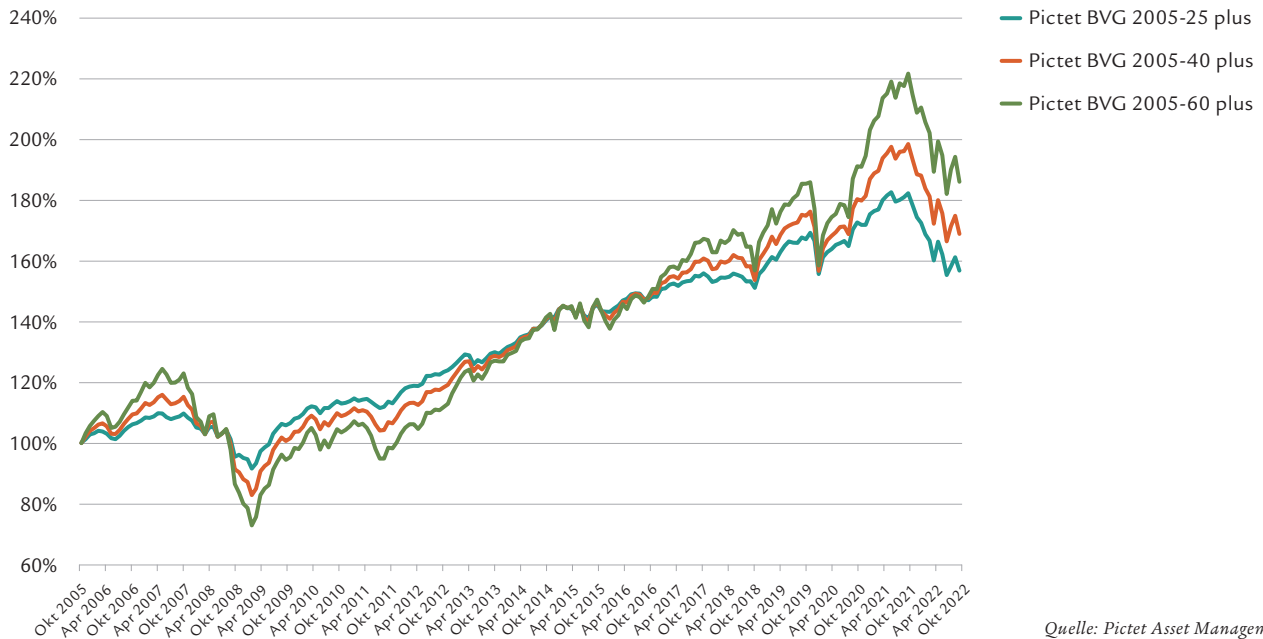


Quelle: Bloomberg

Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die verschiedenen Pictet BVG-Indizes (Basis 2005). Alle BVG-Indizes weisen für 2022 ein negatives Ergebnis auf, wobei der BVG 25 eine Jahresperformance in der Höhe von -14,06 Prozent, der BVG 40 in der Höhe von -14,92 Prozent

und der BVG 60 in der Höhe von -16,05 Prozent aufweisen. Der Unterschied zwischen dem BVG 25 und dem BVG 60 beträgt auf Jahresbasis 199 Basispunkte. Das Eingehen vor mehr Risiko hat sich 2022 nicht gelohnt.

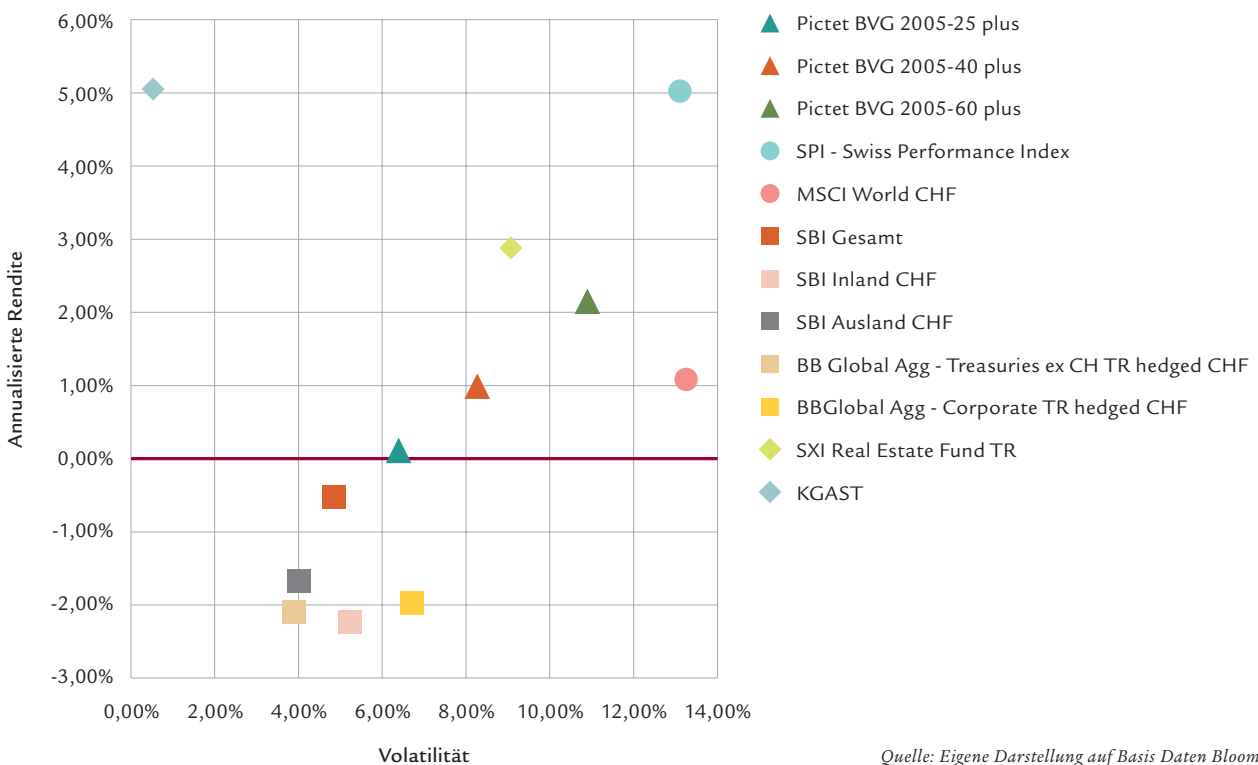
Abbildung 6: Pictet BVG 2005-Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt den Rendite/Risiko-Vergleich über die letzten fünf Jahre für die Pictet BVG-Indizes und einige weitere ausgewählte Indizes über die verschiedenen Anlagekategorien auf.

Abbildung 7: Rendite/Risiko-Vergleich 5 Jahre



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Das Eingehen von höheren Risiken hat sich in den vergangenen fünf Jahren gelohnt, da dies mit einer höheren Rendite belohnt wurde. Der Pictet BVG 60 weist eine annualisierte Rendite in der Höhe von 2,15 Prozent bei einer Volatilität in der Höhe von 10,90 Prozent auf. Der Pictet BVG 25 weist dagegen eine annualisierte Rendite in der Höhe von 0,11 Prozent bei einer Volatilität in der Höhe von 6,39 Prozent auf. Mit Obligationen wurde dagegen in den vergangenen fünf Jahren eine negative annualisierte Rendite erzielt. Dies zeigt, dass Investoren, welche eine positive Rendite erzielen wollten, gezwungen waren, ein höheres Risiko einzugehen. Eine Ausnahme stellt der KGAST dar, welcher mit einer Volatilität in der Höhe von 0,53 Prozent eine annualisierte Rendite in der Höhe von 5,05 Prozent erzielte. Der KGAST Immo-Index misst die Performance der Schweizer Immobilien in Anlagestiftungen.

Bei den Aktien weist der SPI im Vergleich zum MSCI World in den fünf Jahren mit einer annualisierten Rendite von 5,02 Prozent eine deutliche Outperformance gegenüber dem MSCI World CHF (1,08 Prozent) auf und dies bei einer beinahe identischen Volatilität von rund 13,00 Prozent. Der Unterschied dürfte auf den erstarkten Schweizer Franken zurückzuführen sein, welcher die Rendite der ausländischen Aktien in den entsprechenden Lokalwährungen geschmälert hat.

Die nachfolgende Abbildung 8 zeigt die Korrelation der Pictet BVG-Indizes mit den schon in Abbildung 8 verwendeten Vergleichsindizes auf.

Abbildung 8: Korrelationsmatrix

Korrelation 5 Jahre	Pictet BVG 2005-25 plus	Pictet BVG 2005-40 plus	Pictet BVG 2005-60 plus	SPI - Swiss Performance Index	MSCI World CHF	SBI Gesamt	SBI Inland CHF	SBI Ausland CHF	BB Global Agg - Treasuries ex CH TR hedged CHF	BBGlobal Agg - Corporate TR hedged CHF	SXI Real Estate Fund TR	KGAST
Pictet BVG 2005-25 plus	1,00	0,98	0,94	0,79	0,76	0,75	0,72	0,79	0,52	0,84	0,72	-0,01
Pictet BVG 2005-40 plus	0,98	1,00	0,99	0,85	0,83	0,62	0,58	0,70	0,36	0,75	0,68	-0,01
Pictet BVG 2005-60 plus	0,94	0,99	1,00	0,89	0,85	0,50	0,46	0,61	0,24	0,67	0,64	-0,01
SPI - Swiss Performance Index	0,79	0,85	0,89	1,00	0,76	0,29	0,26	0,35	0,17	0,46	0,59	0,08
MSCI World CHF	0,76	0,83	0,85	0,76	1,00	0,35	0,32	0,47	0,04	0,38	0,55	-0,12
SBI Gesamt	0,75	0,62	0,50	0,29	0,35	1,00	1,00	0,94	0,80	0,84	0,47	-0,10
SBI Inland CHF	0,72	0,58	0,46	0,26	0,32	1,00	1,00	0,90	0,83	0,82	0,45	-0,10
SBI Ausland CHF	0,79	0,70	0,61	0,35	0,47	0,94	0,90	1,00	0,62	0,84	0,51	-0,09
BB Global Agg - Treasuries ex CH TR hedged CHF	0,52	0,36	0,24	0,17	0,04	0,80	0,83	0,62	1,00	0,73	0,35	-0,03
BBGlobal Agg - Corporate TR hedged CHF	0,84	0,75	0,67	0,46	0,38	0,84	0,82	0,84	0,73	1,00	0,58	-0,01
SXI Real Estate Fund TR	0,72	0,68	0,64	0,59	0,55	0,47	0,45	0,51	0,35	0,58	1,00	0,26
KGAST	-0,01	-0,01	-0,01	0,08	-0,12	-0,10	-0,10	-0,09	-0,03	-0,01	0,26	1,00

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Die Korrelation bewegt sich zwischen -1 und 1, wobei ein Wert von 1 bedeutet, dass sich die zwei Anlageklassen identisch bewegen. Ein Wert von -1 besagt, dass sich die zwei Anlageklassen perfekt gegeneinander entwickeln. Eine Korrelation von 0 besagt, dass es keinen Zusammenhang gibt. Für ein diversifiziertes Portfolio sind Korrelationen um 0 (kein Zusammenhang) oder mit negativen Werten sehr interessant, können diese doch in Abwärtsphasen mögliche Kursverluste abfedern oder sogar kompensieren. Aber in aufwärtslaufenden Märkten kann sich dies als Bremschuh auf das Portfolio auswirken

Von den dargestellten Anlageklassen weisen fast alle eine positive Korrelation auf. Eine Ausnahme stellt hier der KGAST dar, der gegenüber den meisten Anlageklassen einen Korrelationswert um 0 aufweist. Zusammen mit der sehr tiefen Volatilität (vgl. Abbildung 7) erklärt dies, warum für Pensionskassen Investitionen in Immobilien in Anlagestiftungen sehr interessant sind. Obwohl die einzelnen Pictet BVG-Indizes die risikoreicheren Anlageklassen unterschiedlich gewichten, weisen die Indizes beinahe eine Korrelation von 1 auf.

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

Abbildung 9: Performance 4. Quartal 2022



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Das vierte Quartal hat sich im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen des laufenden Jahres von der freundlicheren Seite gezeigt. Die Mehrheit der Anlagekategorien weist eine positive Quartalsperformance auf. Die beste Quartalsperformance weisen Aktien Europa CHF (12,06 Prozent), Obligationen Emerging Markets CHF (9,89 Prozent) und Private Equity CHF (6,61 Prozent) auf. Dagegen weisen Commodities CHF

(-2,02 Prozent), Obligationen Global Staaten (-0,98 Prozent) und Obligationen Inland CHF (-0,89 Prozent) die schlechteste Quartalsperformance auf. Die Quartalsperformance für den KGAST Immobilien-Index ist geschätzt, da zum Zeitpunkt der Erstellung des Reports dieser Wert per Jahresresultimo 2022 noch nicht veröffentlicht worden ist.

Abbildung 10: Performance YTD 2022



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

Auf Jahresbasis weisen gerade einmal Commodities CHF (21,28 Prozent), der KGAST Immobilien-Index Schweiz (4,82 Prozent) und Gold CHF (1,18 Prozent) eine positive Jahresperformance auf. Auf der anderen Seite weisen Immobilien Europa CHF (-41,67 Prozent), Private Equity CHF (-29,97 Prozent) und Immobilien Welt CHF (-22,74 Prozent) die schlechteste Jahresperformance auf. Im Vergleich zur Abbildung 4 wird in den Abbildungen 9 und 10 die Wechselkursveränderung mitberücksichtigt. Die Aktien weisen eine Jahresperformance zwischen -16,48 Prozent (Aktien Schweiz) und -19,08 Prozent (Aktien Emerging Markets CHF) auf. Bis auf die Obligationen Ausland CHF (-9,38 Prozent) bewegen sich die Jahresverluste im zweistelligen Bereich, wobei Obligationen Emerging Markets CHF auf Jahresbasis die schlechteste Jahresperformance in der Höhe von -20,46 Prozent bei den Obligationen aufweisen. In diesem Zusammenhang ist es erwähnenswert, dass die vermeintlich risikoreicheren Aktien Emerging Markets besser abgeschnitten haben als die Obligationen Emerging Markets.

Die Immobilien konnten sich den ansteigenden Zinsen nicht entziehen. Während der KGAST eine positive Rendite erzielen konnte, haben die Immobilienfonds Schweiz YTD -15,17 Prozent an Wert verloren. Dies hängt damit zusammen, dass die börsenkotierten Immobilienfonds im Gegensatz zu den Anlagestiftungsfonds mit einem Agio gehandelt wurden. Aufgrund der ansteigenden Zinsen hat sich das Agio reduziert, was zu den Kursverlusten führte. Je nach Zinsentwicklung können sich die Agios noch weiter reduzieren, was den börsenkotierten Immobilienfonds weiter zusetzen dürfte.

2022 stellt eine Zeitwende an den Finanzmärkten dar, da die ultralockere Geldpolitik zu einem Ende gekommen ist. Die Notenbanken haben sich damit von der Politik der Niedrigzinsen beziehungsweise den Negativzinsen verabschiedet, welche sie als Folge der Finanzkrise 2008/2009 verfolgt haben. Somit kommen die Zinsen in die Normalität zurück, welche wir vor der Finanzkrise hatten. Unter den Zinsanpassungen haben 2022 sowohl Obligationen als auch Aktien und viele weitere Anlageklassen gelitten. Es ist zu hoffen, dass mit den gestiegenen Leitzinsen die Inflation eingedämmt werden kann und gleichzeitig die Konjunktur nicht abgewürgt wird. Die Finanzmärkte bleiben sicherlich auch 2023 spannend.

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 führen. Wenn Sie dazu mehr erfahren möchten, stehen wir Ihnen zusammen mit weiteren Beratungsdienstleistungen gerne zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen ein gesundes und erfolgreiches 2023! Wir freuen uns, Sie mit unseren Dienstleistungen auch im Jahr 2023 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*