

Die Bären sind los – Getrübte Stimmung an den Aktienmärkten

Die Finanzmärkte präsentierten sich auch im 3. Quartal 2022 als sehr volatil. Nach einer anfänglich beeindruckenden Rallye der Obligationen- und Aktienmärkte, gepaart mit der Hoffnung auf eine baldige Normalisierung der Inflation und der Abwendung einer Rezession, kamen sie in der zweiten Quartalshälfte erneut unter Druck. Die Kerninflation erwies sich hartnäckiger als erwartet und die Notenbanken hoben die Zinsen an.

Notenbanken drehen an der Zinsschraube

Die FED erhöhte ihren Leitzins gleich zweimal um je 0.75 % auf 3.25 %. Auch die EZB und die SNB strafften jeweils um insgesamt deutliche 1.25 %. Einzig die Japanische Zentralbank hielt still und der JPY geriet stark unter Druck (-14.0 % gegenüber CHF im 2022).

Unruhe an den Devisenmärkten

Gegen Quartalsende nahm die Volatilität an den Devisenmärkten generell zu. Auch der EUR kam unter die Räder und fiel mit CHF 0.95 unter den Schlusskurs vom 15.01.2015, als die SNB den Mindestkurs von CHF 1.20 aufhob. Markant schwächer war auch das GBP,

nachdem das Kabinett um die neue Premierministerin Liz Truss umfangreiche Steuersenkungen angekündigt hatte. Demgegenüber profitierte der USD von der hohen Zinsdifferenz zum CHF und wertete im laufenden Jahr um 8.1 % auf. Der USD ist somit auch mit Abstand die stärkste unter den G10-Währungen.

Obligationenmärkte weiter unter Druck

Die markante Zinswende hinterliess an den Obligationenmärkten ihre Spuren. Die stark schwankenden Renditen für 2-jährige US-Staatsanleihen stiegen von unter 1 % zu Jahresbeginn auf über 4 %! Mit dem Ende der Negativzinsen

in der Schweiz liegen alle Laufzeiten auf der CHF-Zinskurve wieder im positiven Bereich. Angesichts so stark und rasch steigender Zinsen verloren festverzinsliche Wertpapiere deutlich. Mit -13.1 % seit Jahresbeginn markiert der Bloomberg US-Treasury Index den mit Abstand grössten Jahresverlust seit seiner Lancierung vor 50 Jahren. In der Schweiz gab der SBI AAA-BBB Index über 11.0 % nach.

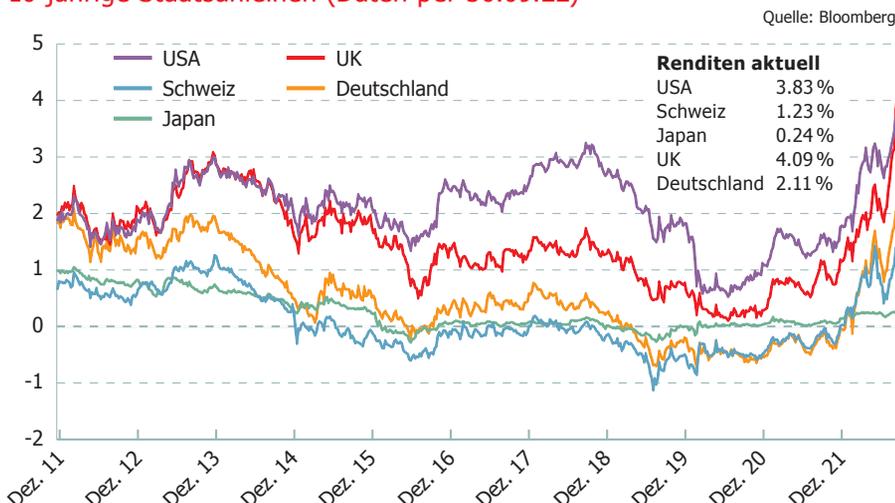
Aktienmärkte geben Kursgewinne wieder preis

Höhere Zinsen und zunehmende Rezessionsängste belasteten auch die Aktienmärkte. Der MSCI World Index gab seine anfänglichen Kursgewinne wieder preis und korrigierte seit Mitte August um über 10 %. Für das Jahr 2022 steht damit ein Minus von 20.4 % in CHF zu Buche. Der SPI Index (-20.3 %) und die Schwellenländer (-22.0 %) geben ein vergleichbares Bild ab. Besonders hart traf es die Wachstumswerte, die seit Jahresbeginn gemessen an MSCI World Growth Index und NASDAQ um -18.5 % bzw. -28.4 % nachgaben. Die Berichtssaison wurde im 3. Quartal durch den Energiesektor geschönt, der von den hohen Rohöl- und Gaspreisen profitiert hat. Davon abgesehen stagnierten die Unternehmensergebnisse in den USA und in Europa.

Verzerrtes Bild an den Immobilienmärkten

Die Nervosität der Finanzmärkte im Spätsommer spiegelte sich auch in der Entwicklung von Immobilienfonds und Immobilienaktien wider. Gegen Ende des 3. Quartals verzeichnete der Schweizer Immobilienfonds-Index SXI Real Estate Index einen regelrechten

10-jährige Staatsanleihen (Daten per 30.09.22)



Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Kurseinbruch und liegt -17.8% unter dem Schlusskurs des Vorjahres. Noch heftiger traf es die ausländischen Immobiliengesellschaften

(EPRA REIT: -24.1%). Die aufgebauten Agios, die das Verhältnis von Kurs und Nettoinventarwert abbilden, sanken damit weiter und betragen für

Schweizer Immobilienfonds noch 13% , wobei einige Geschäftsimmobiliensfonds sogar zu einem Disagio gehandelt werden. Demgegenüber konnten die zum Nettoinventarwert bewerteten direkten Immobilienanlagen ihren Wert halten und teilweise sogar weiter ausbauen. In der Schweiz liegt der KGAST-Index per Ende August 3.2% im Plus. Bei Schweizer Eigenheimen hat sich der Preiszuwachs in den letzten beiden Quartalen fortgesetzt und die schlechteren Finanzierungsbedingungen mochten die robuste Nachfrage kaum bremsen. Der Leerwohnungsstand von 1.3% bei den Mietwohnungen liegt derzeit so tief wie 2016. Im Portfoliokontext haben NAV-bewertete Immobilienanlagen also weiterhin zu einer positiven Risikodiversifikation beigetragen.

Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	Höhere Preise und Zinsanhebungen lasten auf Privatkonsum; Wachstumserwartungen auf 1.6% für 2022 reduziert, Rezession für 2023 erwartet	Mit 8% für 2022 höchster Wert in den letzten vier Jahrzehnten; gradueller Preisrückgang auf 3.8% für 2023 erwartet	Zinsen bei 4.05% per Ende 2022 erwartet; straffere Geldpolitik
CH	Abschwächung des Konjunkturwachstums; Ukrainekrieg, Schwäche Europas und Inflation als Belastung	Höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise treiben Inflationserwartungen auf 2.4% im 2022	Kräftiger Zinsschritt auf $+0.50\%$ im September, weitere Anhebungen dürften folgen
EU	Ukrainekrieg, Inflation und Energieversorgung belasten; stagnierende Konjunktur im 2022; Abschwächung auf 0.9% in 2023	Hohe Energiepreise und Angebotsengpässe treiben Inflation bis Ende 2022 über 8%	EZB beendet alle Anleihenkäufe; Zinsanhebung bis Jahresende auf $+2.04\%$ erwartet
UK	Anhaltende Wachstumseintrübung nach Brexit; negatives Konjunkturwachstum für 2023 erwartet; Konsumausgaben unter Druck	Hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise treiben Inflation auf über 9% im 2022; hohe 6.8% für 2023 prognostiziert	Kräftige Zinsschritte auf 2.9% in 2022 erwartet; GBP stark unter Druck, BOE muss gegensteuern
CHN	BIP-Zuwachs mit 3.4% im 2022 enttäuschend; konjunkturelle Bremswirkung im 2023 durch Bereinigung von Immobilienkrediten bei Banken und strikte Covid-Politik	Relativ tiefe und stabile Inflation erwartet; geringer Aufwärtsdruck von Nahrungsmittelpreisen; Auftrieb bei Mieten durch Immobilienkrise gebremst	Anhaltende Konjunkturstimuli; keine Zinsschritte erwartet

Perfekter Sturm an den Finanzmärkten

Nahezu sämtliche Anlageklassen einer ausgewogen investierten Schweizer Pensionskasse durchlaufen derzeit einen perfekten Sturm und der Diversifikationseffekt blieb aus. Der Pictet BVG-25 Index mit 25% Aktien, 65% Anleihen und je 5% Schweizer Immobilienfonds und Alternative Anlagen lag per Ende des 3. Quartals mit 13.9% im Minus. Das ist die schlechteste Jahresperformance seit 1994 und übertrifft sogar den Einbruch während der Finanzkrise im Jahr 2008 (-11.3%).

Fokus auf defensivere Aktien und nicht-kotierte Immobilien

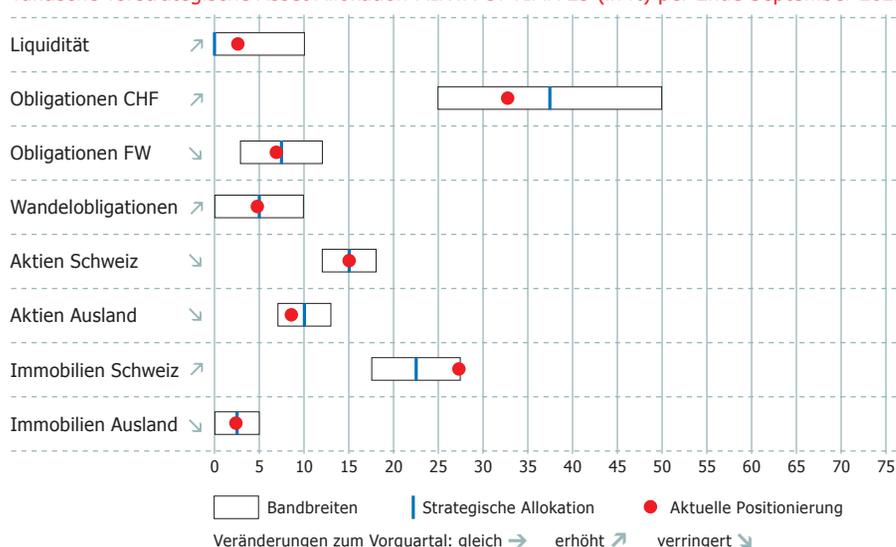
Die Unsicherheit bezüglich Inflation, Geldpolitik und Konjunktur dürfte anhalten. Zudem belastet in Europa der Krieg in der Ukraine mit der jüngsten Eskalation durch die Teilmobilmachung Russlands.

Mit der zuletzt deutlich zugenommenen Rezessionswahrscheinlichkeit bieten liquide und sichere US-Staatsanleihen mit einer Verfallsrendite von mittlerweile 3.8% eine angemessene Risikoentschädigung. Wir haben in unseren Portfolios die Gewichtung von Staatsanleihen zulasten von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen leicht erhöht, bleiben aber bei den Obligationen noch untergewichtet. Insgesamt sind wir damit bei den Kredit- und Zinsrisiken (Duration) etwas defensiver aufgestellt als die Benchmark.

Notenbank: Keine Put-Option mehr für die Anleger

Die Aktienmärkte sind unter Druck, das Risiko eines inflationsbedingten Gewinn-

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende September 2022



rückgangs ist gestiegen und die geopolitischen Unwägbarkeiten haben zugenommen. Zudem wird das Sentiment durch die neue Prioritätensetzung der Notenbanken belastet. Letztere setzen einen klaren Fokus auf die Bekämpfung der Inflation und nehmen eine Rezession in Kauf. Sie sind daher keine Put-Option mehr für den Anleger. Von dieser vermeintlichen Absicherung war nach der Finanzkrise lange Zeit die Rede, als die Notenbanken neben rekordtiefen Zinsen auch exorbitante Wertpapierkaufprogramme ins Leben riefen. Die implizite Sicherheit führte aber später zu teilweise irrationalem Verhalten und stark aufgeblähten Bewertungen.

Stagfunktionsrisiko wird allmählich eingepreist

Die Aktienmärkte scheinen das Risiko einer höheren Inflation bei einem

gleichzeitigen Konjunkturrückgang allmählich einzupreisen. Die jüngste Konsolidierung gegen Ende des 3. Quartals ist vor diesem Hintergrund durchaus nachvollziehbar. In gewissen Teilsegmenten, wie zum Beispiel den kleinkapitalisierten Werten, sind die Bewertungen auf ausgewählten Titeln mittlerweile aber wieder interessant geworden. Wir halten vorübergehend an unserer leichten Untergewichtung bei den Aktien fest. Diese Positionierung steuern wir taktisch über standardisierte und liquide Absicherungsinstrumente, was uns ermöglicht, in einem Umfeld erhöhter Marktvolatilität rasch handeln zu können. In unseren Portfolios mischen wir zudem defensivere Value-Titel bei, welche aufgrund ihrer überdurchschnittlichen Dividendenrenditen einen gewissen Schutz in einem Umfeld steigender Inflation und restriktiverer Geldpolitik bieten. Direkte, zum NAV bewertete Schweizer Wohnimmobilienanlagen bleiben gesucht. Die inhärente Cashflow-Rendite aus den Mieterträgen und die Abschottung zum kotierten Markt bieten im aktuellen Umfeld einen willkommenen Schutz. Wir halten daher an unserer Übergewichtung in diesem Segment fest.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2022

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2021	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	-10.70 %	3.33 %	-1.56 %	0.23 %	1.97 %
MIXTA OPTIMA 25	-11.19 %	7.09 %	-0.67 %	1.09 %	3.19 %
MIXTA OPTIMA 35	-12.97 %	8.90 %	-0.70 %	1.18 %	3.49 %
Pictet BVG 25 (2000)	-14.73 %	3.47 %	-3.29 %	-0.37 %	1.95 %

*annualisiert **Kategorie II

Auch die Inflation dürfte nicht ewig hoch bleiben

Das Jahr 2022 wird weder Ökonomen noch Notenbankern in guter Erinnerung bleiben. Mit ihren Prognosen lagen sie mehr als einmal daneben. Die Inflation erweist sich hartnäckiger als angenommen und sobald erste Silberstreifen am Horizont zu erkennen waren, zogen erneut dicke Wolken auf. Nachdem sich der Anstieg der US-Konsumentenpreise im Juli zunächst leicht abschwächte, lag die Teuerung im August mit 8.3% über den Erwartungen, insbesondere was die Kerninflation betrifft. Zuvor kam gar Hoffnung auf, dass die Fed die geldpolitischen Zügel schon bald lockern könnte.

Die Inflation breitet sich aus und ist inzwischen in den feinsten Verästelungen der Weltwirtschaft zu beobachten. Es gibt aber einige Argumente, die für einen graduellen Rückgang in den kommenden Monaten sprechen.

Zehn Gründe für zunehmenden Optimismus

1. Es herrscht weitgehende Einigkeit unter den Notenbankern der Welt, dass ein restriktiveres Vorgehen angezeigt ist. Bekräftigt wurde dies am Jackson-Hole-Symposium Ende August durch Jerome Powell, der Präsident der US-Notenbank (FED).
2. Wichtige wirtschaftliche Frühindikatoren signalisieren in vielen Ländern eine deutliche Konjunkturabkühlung. Die Inflation reagiert als traditioneller Spätindikator verzögert und dürfte in den kommenden Monaten ebenfalls sinken.
3. Die gegenwärtige Stärke des USD sollte dämpfend auf die Inflation wirken, da die Importkosten für US-Verbraucher geringer ausfallen.
4. Die mittelfristigen Inflationserwartungen deuten eine Entspannung an.
5. Der Preisaufrieb beim Rohöl sollte sich angesichts zunehmender Rezessionsorgen abschwächen. Der Konsumentenpreisindex (KPI) für Energie, der rund ein Drittel zur Gesamtinflation beiträgt und eng mit den Benzinpreisen verknüpft ist, dürfte seinen Höchststand erreicht haben.
6. Der Lebensmittelpreisindex der Food and Agriculture Organization (FAO) der Vereinten Nationen ist im August den fünften Monat in Folge gesunken. Wir gehen hier von einer Fortsetzung des Trends aus.
7. Die Lieferketten beginnen sich zu normalisieren. Der Global Supply Chain Pressure Index der Federal Reserve Bank of New York ist seit seinem Hoch stark gefallen und der Freights Baltic Index deutet auf rückläufige Container-Frachtraten hin.

Marktbasierte Inflationserwartungen (z. B. fünfjähriger Swapsatz) und Umfragewerte wie die viel beachtete Verbraucherumfrage der Universität Michigan stützen diese Prognose. Für 2024/25 liegt die prognostizierte Inflation in den USA unter 3%.

8. Warenpreise fallen von ihren pandemiebedingten Rekordniveaus. Fehlende Halbleiter lasteten u. a. auf der Herstellung von Neuwagen und die Preise für Gebrauchtwagen schossen in die Höhe. Inzwischen warnen verschiedene Chiphersteller jedoch vor Überbeständen.
9. Die Bautätigkeit schwächelt. Indikatoren wie Baubeginne und Baugenehmigungen sind ebenfalls rückläufig.
10. Der Arbeitsmarkt dürfte sich abkühlen. Erste Anzeichen hierfür brachte der mit Spannung erwartete US-Arbeitsmarktbericht für den August, der weniger neue Stellenangebote auswies.

Ein Element der Unsicherheit bleibt

Die oben genannten zehn Punkte veranlassen uns zu gewissem Optimismus. Moderatere US-Konsumentenpreise dürften die Markterholung begünstigen. Die Investoren sollten aber weiterhin für unvorhergesehene Ereignisse wie Engpässe bei der Energieversorgung oder neue Lockdowns in China gewappnet bleiben, da diese die Inflation erneut befeuern können.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Oktober 2022

IST Investmentstiftung
Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Disclaimer
Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.

Inflation weiter hoch, doch Rückgang durch geringeres Wirtschaftswachstum erwartet

