

2022, ein aussergewöhnliches Jahr

Vorwort



Jean-Sylvain Perrig
Vorsitzender des lemania Anlageausschusses

Das Jahr 2022 zeigt sich gegenüber den Anlegern recht grausam. Die erste Jahreshälfte war katastrophal. Alle Anlageklassen lieferten Renditen im tiefroten Bereich. Die Anleihenblase platzte dank eines beispiellosen Anstiegs der Inflation, welche unsere Zentralbanker nicht hatten kommen sehen. Wenn man dann noch einen Krieg auf europäischem Boden, der eine massive Energieknappheit befürchten lässt und die Dürre in unserer nördlichen Hemisphäre als Folge des Klimawandels hinzurechnet, haben wir gute Gründe, schwarz zu sehen.

ZENTRALBANKER UNTER BEOBACHTUNG

Ende Juni standen daher die Anleger am Rande eines Nervenzusammenbruchs, da sie zwischen Zentralbanker mit einer weniger grosszügig ausgestatteten Liquidität und einer Weltwirtschaft auf dem Weg in die Rezession eingeklemmt waren.

Anfangs Sommers beruhigte sich die Lage wieder. Es scheint, als ob die Inflationserwartungen in den USA und in den westlichen Ländern ihren Höhepunkt überschritten haben. Die Zentralbanker stehen vor einer Herkules-Aufgabe. Sie müssen glaubwürdig bleiben, da es im heutigen Zeitpunkt unmöglich ist, die Zinsen über die Inflation anzuheben. Der Bestand an Staatsschulden lässt dies nicht zu. Daher bleiben die Realzinsen¹ trotz einer weniger akkommodierenden Geldpolitik negativ. Und diese Situation wird voraussichtlich anhalten.

Selbst unsere Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im Juni überrascht. Sie hob ihren Leitzins völlig unerwartet um ein halbes Prozent auf -0,25% an, ohne auf die Europäische Zentralbank (EZB) zu warten. Vor dem Hintergrund des starken Inflationsdrucks macht die Stärke des Frankens unseren Zentralbankern keine Angst mehr - im Gegenteil, sie ist ein Segen. Die helvetische Währung hat dadurch erheblich an Stärke gewonnen. Der langfristige Aufwertungstrend des Franken ist fest verankert.

EINE ÄRA GEHT ZU ENDE

Die rückläufige Demografie des Westens, die technologische Innovation sowie die Globalisierung schienen uns bestenfalls zu einem mässigen Wirtschaftswachstum mit niedriger oder gar keiner Inflation zu verurteilen. Es drohte uns eine Deflation. Das glaubten wir vor der Pandemie. Seit der Pandemie, auf die der Krieg folgte, sind die Fundamentaldaten dieselben, die Kapitalströme werden aber anders zugeteilt.

Die Globalisierung hat den Wohlstand rund um den Globus neu verteilt: Sie hat es vielen Schwellenländern ermöglicht, einen erheblichen Teil ihrer Bevölkerung aus der extremen Armut zu befreien, insbesondere in Asien. Allerdings hat sie auch den Wohlstand in den Industrieländern konzentriert, wo ein Teil der Mittelschicht verarmt ist. Dies ermöglicht es heute Populisten aller Couleur, an den Wahlnurnen Erfolg zu haben, da sich viele Bürger wirtschaftlich und in ihren Wertvorstellungen bedroht fühlen. Die Aussicht, den Winter in der Kälte verbringen zu müssen, um Energie zu sparen, obwohl man gerade eine schmerzhaft gesunde Krise hinter sich hat, dürfte Politiker, welche die "Rasur gratis" versprechen, weiter begünstigen. Um dies so weit wie möglich zu verhindern, müssen die ärmsten Haushalte unterstützt werden. Die Haushaltsdisziplin wird daher nicht auf der Tagesordnung stehen.

NEUORDNUNG DER WELTWIRTSCHAFT

Wir befinden uns nun in einem Wettlauf mit der Zeit. Für die Unternehmen geht es darum, die Produktionslinien zu verdoppeln und/oder zu repatriieren (Onshoring). Dadurch wird sowohl das Risiko von Produktionsunterbrechungen verringert als auch der CO₂-Fussabdruck reduziert. Diese Überlegungen dürften in den kommenden Jahren zu erheblichen Investitionsausgaben führen, um die Produktionslinien enger zu verzahnen und zu automatisieren.

Für die Staaten geht es ebenfalls darum, zu investieren. Die Infrastruktur muss erneuert und angepasst werden. Ebenso muss die Energieversorgung sichergestellt werden, insbesondere durch erneuerbare Energien. In Europa ist dies angesichts des Krieges in der Ukraine und der beschleunigten globalen Erwärmung eine absolute Dringlichkeit.

Für die Europäer wird im Kontext des europäischen Aufbauwerks und der Haushaltszwänge von Maastricht Kreativität gefragt sein: Einige Ausgaben können als Investitionen verbucht werden, andere werden wahrscheinlich auf europäischer Ebene budgetiert. Der hohe Bestand an Staatsschulden sollte somit kein Hindernis darstellen. In den USA gibt es kurzfristig keine Probleme mit der Energieversorgung. Wie man jedoch am letzten Teil des Biden-Plans, dem "Inflation Reduction Act", gesehen hat, besteht auch in den USA der Wunsch, die Infrastruktur zu modernisieren und zu begrünen.

Die globale Erwärmung, Kriege, Pandemien und Handelsspannungen zwingen Staaten und Regierungen dazu, ihre Geschäftsmodelle in Bezug auf Energie, Umwelt und Handel zu überdenken. Es ist eine Welt, die wir neu aufbauen müssen.

Der Übergang von der "Low-Cost-Globalisierung", wie manche sie nennen, zu einer grünen "Glokalisierung" dürfte im kommenden Jahrzehnt zu einer beispiellosen Investitionswelle führen. Der Mangel an Arbeitskräften, die Knappheit an Rohstoffen und die Schwierigkeiten beim Transport von Waren üben einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus. Dabei handelt es sich nicht um ein Epiphänomen.

Die Zeit der billigen Arbeitskräfte scheint vorbei zu sein, nachdem China nicht mehr als Reservoir für sie fungiert. Da wir zu wenig in den Energiesektor investiert haben, werden wir akzeptieren müssen, dass wir nun für Energie mehr bezahlen müssen. Beide Elemente - Arbeit und Energie - haben in der Vergangenheit als deflationäre Kräfte gewirkt. Sie werden in den kommenden Jahren zur Teuerung beitragen. Es wird einige Zeit dauern, bis wir uns an diese neue Realität angepasst haben. Wir erleben einen Regimewechsel.

¹Der Realzins ist der Nominalzins - die Inflationsrate. Wenn er unter null liegt, sinkt die Kaufkraft des Geldes.

²SPI : Swiss Performance Index

BEVORZUGUNG VON AKTIEN

Die Finanzmärkte sind nervös. Nach drei aufeinanderfolgenden Jahren mit Zinserhöhungen hat der plötzliche Anstieg der Zinsen auch riskante Anlagen unter Druck gesetzt.

In diesem oben beschriebenen Umfeld werden die Zinsen weiter steigen. Dieser Prozess braucht jedoch Zeit, erstreckt sich über Jahre und verläuft "treppenförmig". Man kann dies anhand des zehnjährigen Zinssatzes der Schweizer Regierung veranschaulichen: Es dauerte zwanzig Jahre, um von 4,1% zu Beginn des Jahrhunderts auf -0,6% Ende 2019 zu fallen. Von einem Niveau von 0% Ende 2021 kann man sich vorstellen, dass man in zwanzig Jahren wieder bei 4% liegt. Das ist nichts Aussergewöhnliches. Das bedeutet, dass die Renditen von Anleihen in den nächsten Jahren bestenfalls niedrig bleiben werden.

Im Umfeld einer zeitlich gestreckten Anpassung der Zinsen nach oben bieten Aktien bessere Aussichten. Die Unternehmen können die Preiserhöhungen, die sie hinnehmen müssen, auf ihre Verkaufspreise umwälzen. Die Gewinne passen sich an. Die Rendite des Schweizer Marktes (SPI)² betrug in den letzten 20 Jahren annualisiert nur 4,8% und lag damit unter ihrem langfristigen Durchschnitt von 7,7% pro Jahr von 1926 bis 2021. Anders als bei Anleihen kommen wir nicht aus einer Blase. Abgesehen von einigen Ausnahmen haben Aktien seit der Jahrhundertwende Bewertungen unter ihrem Durchschnitt.

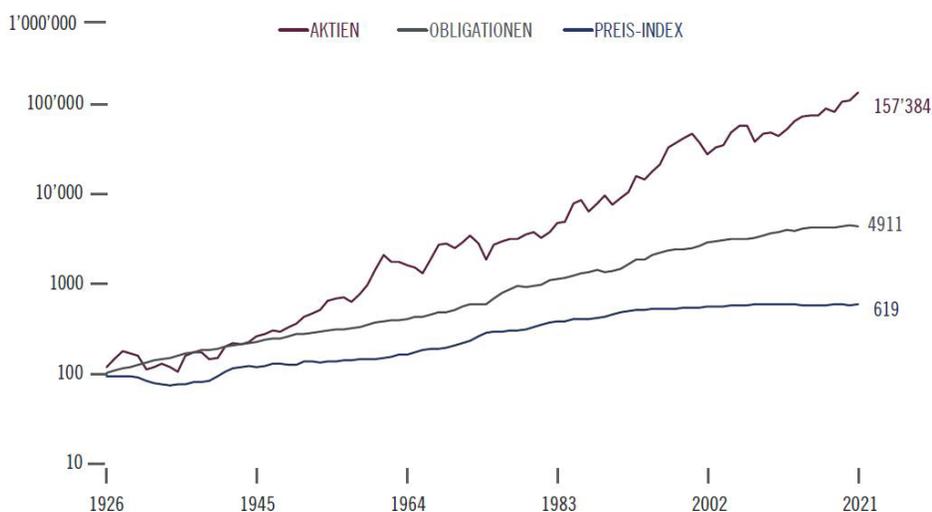
SCHÜTZEN SIE IHR KAPITAL LANGFRISTIG.

In einem Vorsorgekontext mit einem langen Zeithorizont ist es von entscheidender Bedeutung, eine Lösung zu wählen, die es ermöglicht, die Kaufkraft im Ruhestand zu erhalten. Anlagelösungen, die mehrheitlich Anlagen in Anleihen vorsehen, sind daher nicht geeignet, dieses Ziel zu erreichen. Ein maximales Risikobudget sollte in Abhängigkeit zu seinem Zeithorizont festgelegt werden.

Wenn die Menschheit mit grossen Krisen konfrontiert ist, wie sie das 20. Jahrhundert erlebt hat, erreicht die Innovation ihren Höhepunkt. Die Zukunft ist ungewiss, wir sind nie vor der Dummheit machthungriger Herrscher oder vor grossen Naturkatastrophen sicher. Dennoch neigen wir dazu, die Kreativität der Menschheit zu unterschätzen. Henry Ford sagte einmal: "Wenn ich die Menschen gefragt hätte, was sie wollen, hätten sie mir geantwortet: schnellere Pferde."

Mit Schweizer-Franken-Anleihen kann man sich nicht vor der inflationsbedingten Kapitalerosion schützen, die Realzinsen für viele Jahre lang negativ bleiben. Bei Aktien gibt es zugegebenermassen manchmal starke Kursschwankungen, was auch ein Grund dafür ist, dass man langfristig besser für das eingegangene Risiko entschädigt wird. Denken Sie daran, wenn Sie eine Lösung für Ihre zweite Säule oder Ihren Pensionsfonds wählen. Wenn gleichzeitig die Vergütung für die Arbeit steigt und jene für das Kapital stagniert, wird niemand daran denken, sich darüber zu beschweren.

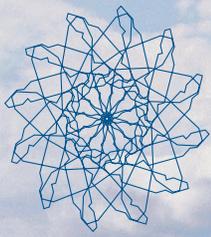
Nominale Wertentwicklung von Aktien und Obligationen gegenüber dem Landesindex für Konsumenpreise von 1926 - 2021 (Base =100)



Source: Source Banque Pictet & Cie SA, december 2021

Rechtliche Hinweise:

Diese Präsentation wurde von der Fondation Imania de libre passage (nachfolgend "die Stiftung") mit grösstmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Stiftung übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des vorliegenden Materials. Es spiegelt die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider; diese können jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Sofern nicht anders angegeben, wurden die genannten Statistiken oder Zahlen nicht überprüft. Dieses Material wird ausschliesslich zu Informationszwecken und für den Gebrauch des Empfängers bereitgestellt. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch einen Vorschlag zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von der Notwendigkeit, sich eine eigene Meinung und ein eigenes Urteil zu bilden. Insbesondere wird dem Empfänger dringend empfohlen, alle diese Informationen, wenn nötig mit Hilfe eines Spezialisten, unter finanziellen Gesichtspunkten im Zusammenhang mit seinen individuellen finanziellen Möglichkeiten sowie unter dem Gesichtspunkt der rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Folgen zu analysieren. Jede Anlage auf den Finanzmärkten birgt das Risiko von Wertverlusten, im Extremfall sogar des Totalverlusts, und von Renditeschwankungen. Die Wertentwicklung und Volatilität in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und Volatilität und ist nicht dauerhaft. Die Stiftungen können in keinem Fall für Verluste haftbar gemacht werden, die sich aus der Nutzung der in diesem Material enthaltenen Informationen ergeben könnten. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass diese Präsentation nicht für Personen bestimmt ist, die einer Gesetzgebung unterliegen, die ihnen aufgrund ihres steuerlichen Wohnsitzes oder ihrer Staatsangehörigkeit den Zugang zu solchen Informationen verbietet. Dieses Dokument, das ausschliesslich der Information dient, wurde von der Stiftung erstellt, und die darin enthaltenen Meinungen oder allgemeinen Informationen sind nicht das Ergebnis einer eigenen oder fremden Finanzanalyse. Die vollständige oder teilweise Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die schriftliche Genehmigung der Stiftung untersagt. September 2022



lemania

pension hub



Wealth Briefing
AWARDS

INVESTMENT MANAGEMENT
PLATFORM

SWISS

2022

WINNER

Gonet & Cie SA

Innovation wird belohnt

Die zu 100 % digitale Vorsorgeplattform lemania ist die erste in der Schweiz, die einen dedizierten Pensionsfonds integriert. Diese bemerkenswerte Innovation, die vor drei Jahren in einem sich stark verändernden Markt für Wealth Management eingeführt wurde, ist heute mit einem Wealth Briefing Award ausgezeichnet, der unser Know-how, unsere Führungsrolle und unser Engagement für die Schaffung der Lösungen von morgen hervorhebt.

Institutionelle Partner

GONET
BANQUIERS 1845

 **MIRABAUD**

www.hublemania.ch

T 022 338 18 18