

12.01.2022

## Strategische Risiken

- Technischer Deckungsgrad**

Die meisten Pensionskassen haben die Ziel-Wertschwankungsreserven erreicht. Zudem sind die technischen Zinssätze auf dem angestrebten Niveau nach FRP 4. Dies ergibt den nötigen Spielraum für überdurchschnittliche Verzinsungen für die aktiven Destinatäre. Erste Indikationen von grösseren Kassen sind vielversprechend.
- Anlageerfolg > technischer Zins**

Im langfristigen Vergleich hat die finanzielle Risikofähigkeit der Pensionskassen einen neuen Höchststand erreicht. In den letzten 10 Jahren lag die Performance deutlich über 4% und übertraf die Strategieannahmen massiv. Steigen die Zinsen weiter so an wie 2021, dürften diese Zahlen in den nächsten Jahren nicht mehr erreicht werden.
- Anlageerfolg vs. Sollrendite**

Unsere Ertragserwartungen für 2022 liegen im Bereich von 2.5% - 3.5%. Die Sollrendite dürfte auch im nächsten Jahr übertroffen werden. Grössere Sorgen bereiten uns die Trends zu höheren Volatilitäten in allen Märkten. Zudem verschlechtern sich zahlreiche Stabilitätsindikatoren. Das dürfte kein vorübergehendes Phänomen sein.

## Performance

- Gesamtvermögen**

Erste Indikationen auf der Basis der Pictet-Indizes deuten auf eine Performance zwischen 6% - 9% hin. Breitere Diversifikation und Währungsabsicherungen haben geholfen. Aktive Manager haben 2021 grosse Chancen erhalten. Es gab grosse Performancedifferenzen innerhalb der einzelnen Anlagekategorien - besonders im Aktienbereich.

- Obligationen CHF**



Mit anhaltendem Wirtschaftsaufschwung ist ein Anstieg der Zinsen gerechtfertigt. Das erwartete Ausmass ist allerdings gering. Konfrontiert mit einem starken CHF, wird die SNB bei Leitzinserhöhungen kaum Leader sein. Die Konkursrisiken sind nach wie vor tief. Steigt das Misstrauen der Anleger, können Risikoprämien sehr stark ansteigen.

- Obligationen Fremdwährungen**



Die Straffung der Geldpolitik wurde über eine Reduktion der Kaufprogramme eingeläutet. Die FED signalisiert zusätzlich eine Erhöhung der Leitzinsen. In Europa sollen dagegen anhaltend tiefe Zinsen den Süden unterstützen. Die Zentralbanken werden generell die Zinsen tief halten, um die Folgen der Verschuldung zu entschärfen..

## Aktien Schweiz



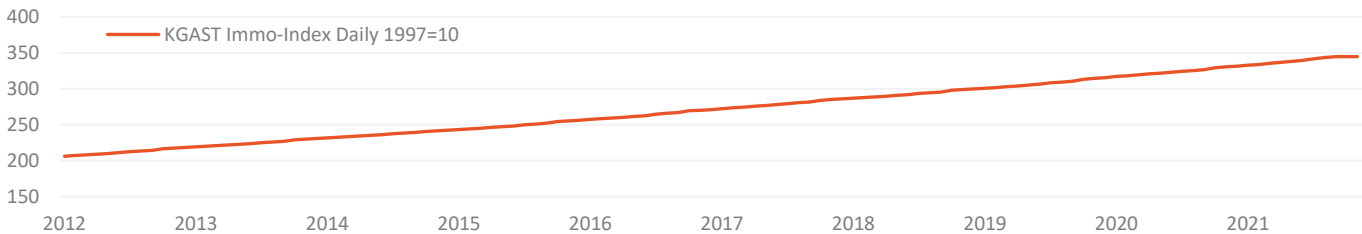
Der Schweizer Aktienmarkt erreicht 2021 dank einer Performance von 23.4% ein neues Allzeithöchst. 2022 könnte sich die Bewertungsdifferenzen zwischen Large Caps und Nebenwerten sowie Wachstums- und Substanzwerten etwas schliessen. Aktien bleiben auch in diesem Jahr mit einem Gewinnwachstum über 10% und einer Dividendenrendite von 2.6% attraktiv.

## Aktien Ausland



2021 endete mit einem Rekord Schlussquartal. Anhaltende Wirtschaftserholung und positive Gewinnentwicklungen bieten dem Aktienmarkt auch für dieses Jahr Rückenwind. Die Zeit der ultralockeren Geldpolitik neigt sich aber dem Ende zu. Wir rechnen mit Stilrotationen und neuen Renditetreibern.

## Immobilien



Die Auswirkung steigender Zinsen auf Immobilienanlagen ist noch offen. Die Anlagerendite dürfte sich auf die direkte Rendite beschränken. Ausser für Grosszentren steigen die Leerstände bei Mietwohnungen. Homeoffice verändert die klassische Bürowelt. Hybride Arbeitsplatzkonzepte reduzieren den Flächenbedarf.

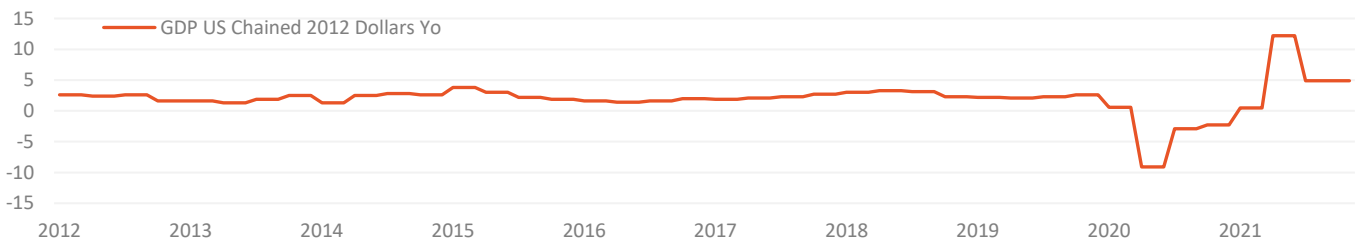
# Faktor-Risiken

## Zins



Die Zentralbanken wollen die Zinsen weiterhin tief halten, um den Investitionszyklus zu unterstützen. So werden die angekündigten Zinserhöhungen minim ausfallen. In vielen Fällen dürfte dies aber genügen, um die Renditen erneut in positive Territorien zu bringen. Wir rechnen mit steileren Zinskurven und anhaltend negativen Realzinsen.

## Wachstum



Die Wachstumsprognosen für 2022 haben zwar gegenüber dem Vorjahr abgenommen, liegen in den Industrieländern aber über dem langfristigen Durchschnitt. Ebenfalls halten die Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen an. Investitionen werden erhöht, um die anziehende Nachfrage zu befriedigen. Zudem gibt es Fiskalimpulse durch Green Deals.

## Inflation



Die hohe Inflation ist nicht nur auf den Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Der Angebotsschock (geringe Lagerbestände, Liefer- und Kapazitätsengpässe) und die starke Konsumnachfrage haben ebenso preiserhöhend gewirkt. Noch ist keine Lohn-Preis-Spirale sichtbar. In den USA wird sie aber kommen und die Inflation über 3% halten.

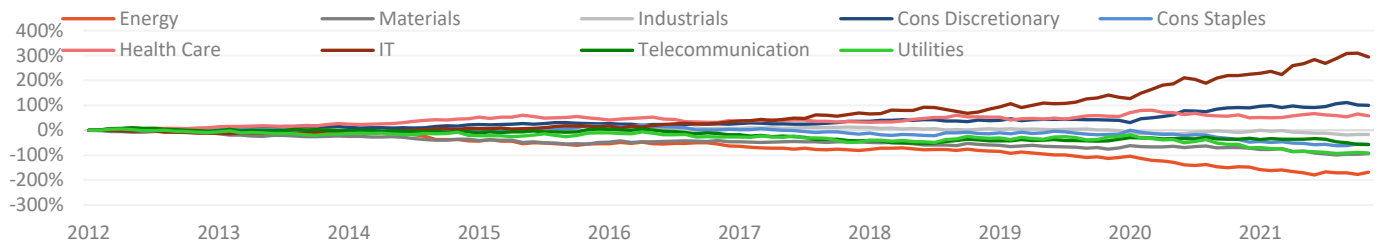
## Währung



2021 zeigte sich eine Scherenbewegung zwischen starkem USD & CHF und schwachem Euro & Yen. Diese könnte sich 2022 schliessen. Gegen den USD sprechen Inflations- und Wachstumsdifferenz, für die Zinsbewegung. Der Euro krankt an fehlendem Vertrauen. Zudem spricht die Inflationsdifferenz für einen starken Franken. Parität ist möglich.

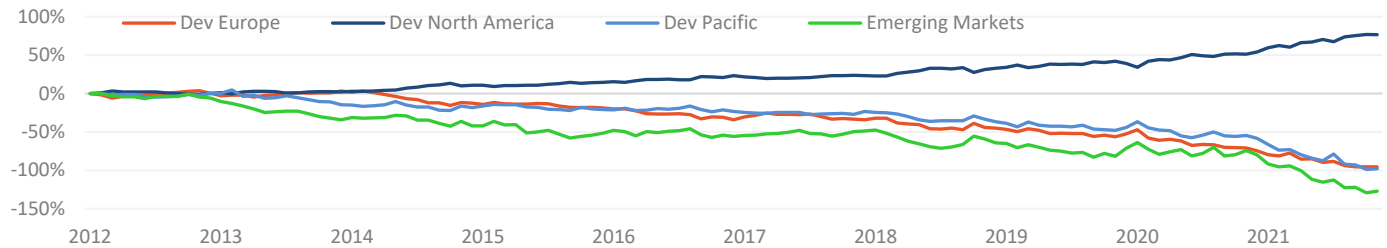
# Stil-Risiken

## Branchen



2021 blieben Energie und Technologie das Mass aller Dinge bei der Sektorenallokation. Dies gilt insbesondere für die USA, wo vor allem bei den GFAAM-Titeln (Google, Facebook, Amazon, Apple, Microsoft) und Tesla die Musik spielte. Von den erwarteten Zinserhöhungen im Jahr 2022 profitiert nur ein Sektor direkt, der Finanzsektor.

## Regionen



Nordamerika und die Schweiz zählten im Jahr 2022 zu den stärksten Regionen. Dagegen hat Europa trotz den hohen Bewertungsabschlägen erneut enttäuscht. Eine Trendwende ist daher nur schwer zu erwarten. Als Wild-Card setzen viele Anleger auf ein Revival chinesischer Aktien. Nur in dieser Region ist mit einer Lockerung der Geldpolitik zu rechnen.

## Value & Growth



"The trend is your friend" - dies zeigte sich auch gegen Ende Jahr, indem Momentumaktien die Nase vorn hatten. 2022 ist aber davon auszugehen, dass sich die teilweise horrenden Bewertungsdiskrepanzen zwischen Value und Growth verringern werden. Zudem profitiert der Finanzsektor, welcher dem Value-Segment zugeordnet wird von Zinserhöhungen.

## Size



2021 gab es keinen Nebeneffekt in der Schweiz trotz Aufschwung. Zudem sprechen die tiefere Dividendenrendite und die markant höhere Bewertungen gegen die Nebenwerte. Das Gewinnwachstum wird aber im Vergleich mit dem SMI-Segment markant höher ausfallen. Wir bleiben bei der Übergewichtung des Segments. Titelauswahl ist zentral.