



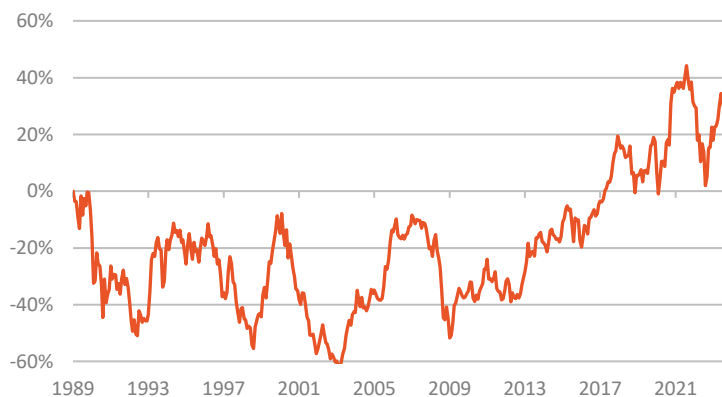
Anlegerbrief

4. Quartal 2023

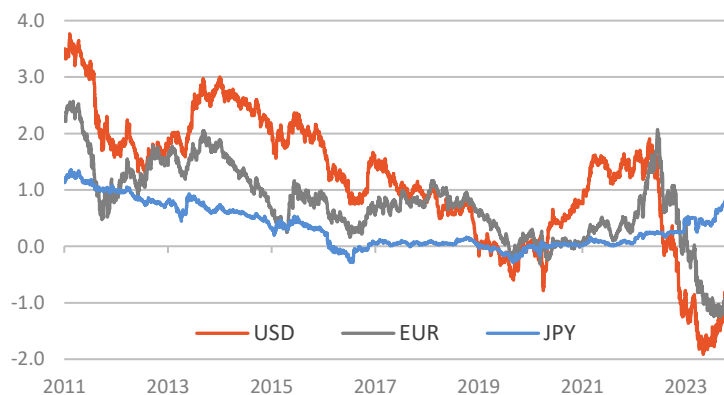
Fokusthema – Japan

Japan tritt aus dem Schatten

Japanische Aktien nach rund 30 Jahren wieder im Plus



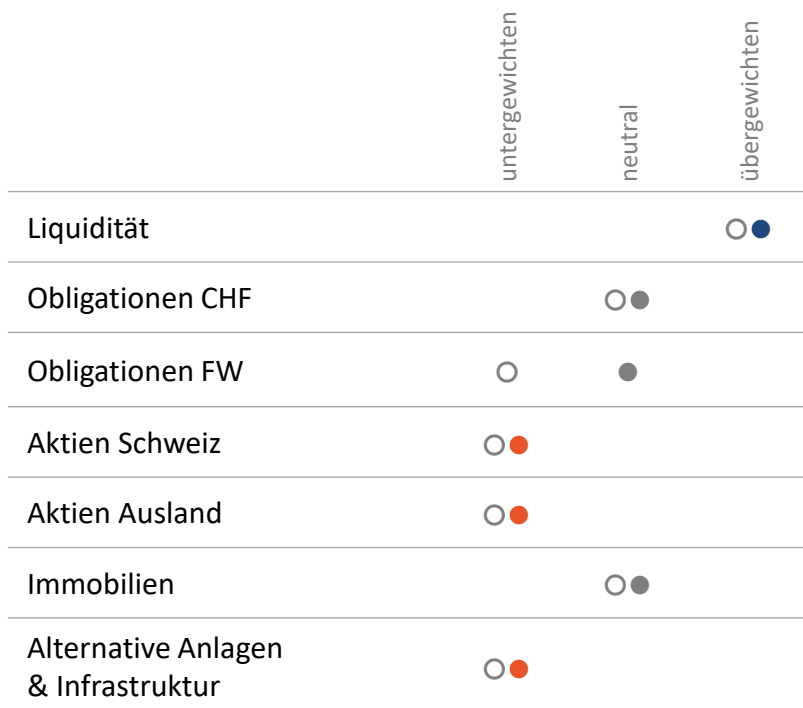
Rendite 10j. Regierungsanleihen – hedged in JPY



- 30 Jahre hat der japanische Aktienmarkt gebraucht, um den Crash von 1990 wieder gutzumachen. Mit der Zinswende und positiver Inflation erleben japanische Anleger eine neue Phase.
- Zentralbank-Chef Kazuo Ueda kündigte im September an, er wünsche sich eine nachhaltige Teuerung mit steigenden Löhnen. Mit anziehenden Inflationserwartungen könnte das Deflationskapitel endgültig abgeschlossen werden.
- Die Normalisierung der Geldpolitik (Abschaffung der sog. Zinskurvenkontrolle) bei gleichzeitiger Yen-Stabilität wird zu einer äusserst schwierigen Übung. Spekulanten üben massiven Druck auf den Zins- und Währungsmarkt aus, um die Bank of Japan in die Enge zu treiben.
- Der Renditeanstieg der 10j. Regierungsanleihen (JGBs) hat die Anlageklasse für Inländer wieder attraktiv gemacht, v.a. im Vergleich zu Auslandsanleihen (z.B. in Euro oder USD). Diese rentieren im laufenden Jahr nach Währungsabsicherung negativ.
- Wir hatten bereits vor einiger Zeit eine Repatriierung von ausländischem Vermögen seitens der japanischen Pensionskassen und Banken erwartet, mit einer Aufwertung des Yens als Folge. Bisher ist diese Prognose nicht eingetroffen.
- Bei den Aktien sehen die Renditechancen auch erfolgsversprechend aus. Eine weiter andauernde Wirtschaftsbelebung und steigende Preise werden die Gewinnaussichten der japanischen Unternehmen erhöhen und Dividenden und Aktienrückkäufe begünstigen.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

Verunsicherte Anleger

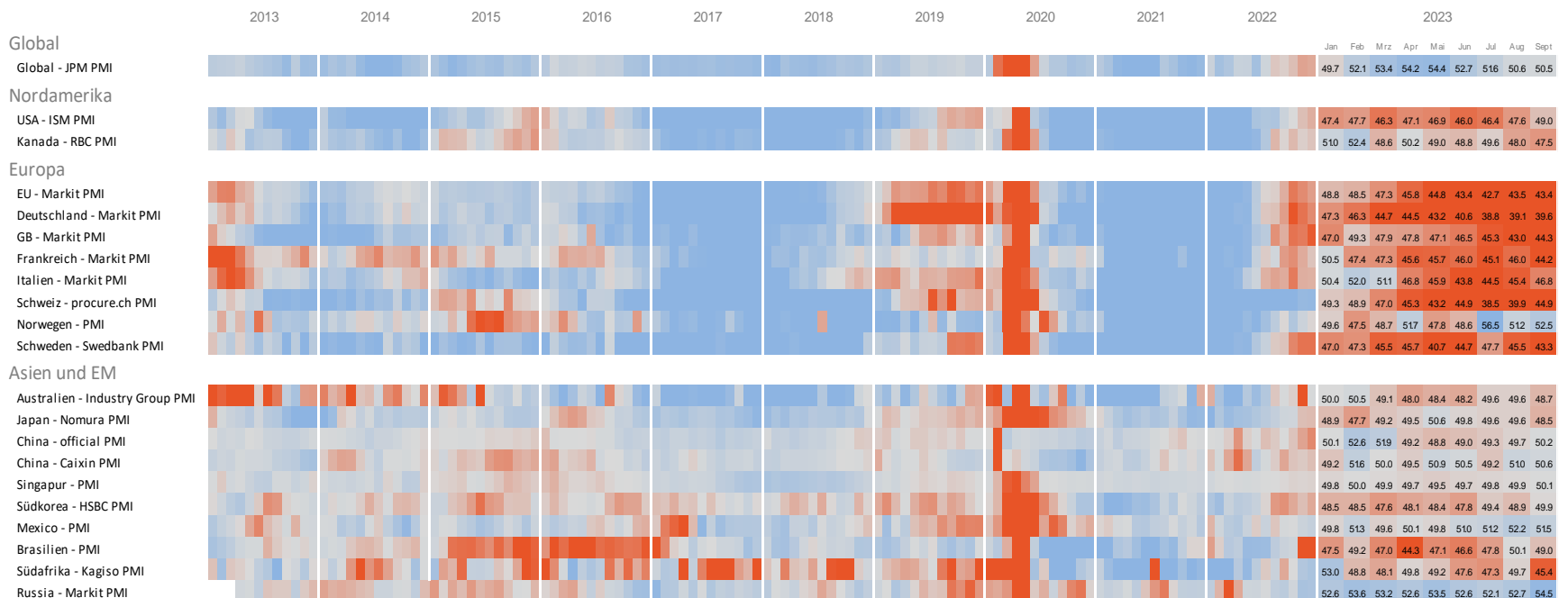
- Hartnäckige Inflation, ein steigendes Zinsniveau und die wirtschaftliche Abschwächung bilden keine günstige Basis, um grosse Wetten einzugehen. Eine neutrale bis vorsichtige Positionierung zur Benchmark ist aus unserer Sicht vorzuziehen. Der höhere Anteil an Liquidität ermöglicht die Flexibilität für künftige Chancen.
- Aktives Liquiditätsmanagement zahlt sich aus. Im Gegensatz zu den Kontozinsen kann mit Festgeldern und Geldmarktfonds eine Zusatzrendite erwirtschaftet werden.
- Kürzer laufende Anleihen bleiben interessant. In Erwartung des Endes des Zinserhöhungszyklus durch die Zentralbanken verkürzen wir die Durationsdifferenz zur Benchmark. Fremdwährungsanleihen gewinnen mit dem schwächeren CHF seit Mitte August an Attraktivität.
- Die Unternehmensgewinne zum Vorjahr sind rückläufig. Dank Preisüberwälzung werden die Margen gehalten oder steigen sogar an, dies aber nur vorübergehend. Wir bevorzugen eine Untergewichtung der Aktien.
- Wohnimmobilien profitieren von steigenden Mieten, andererseits leiden sie unter dem Anstieg des Diskontsatzes. Im Gegensatz zum Ausland erwarten wir in der Schweiz eine weiche Landung.
- Mit höheren Zinsen schwindet die Attraktivität von alternativen Anlagen. Das schwache Wirtschaftswachstum löst keine Fantasien bei den Rohstoffen aus, mit Ausnahme von Öl.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten: rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

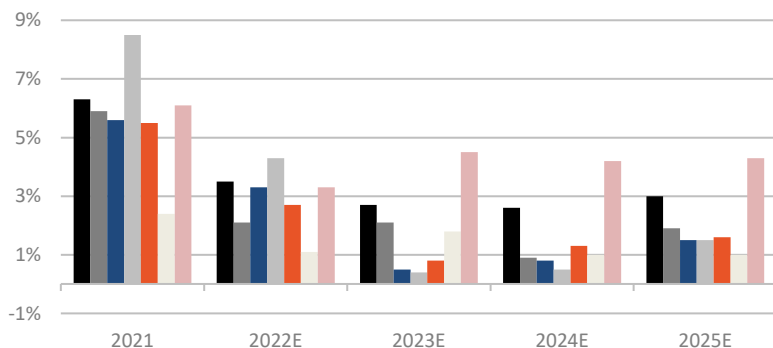
- Die vorlaufenden Indikatoren weisen in der westlichen Welt auf eine Industrierezession hin.
- Die Einkaufsmanagerindices für Dienstleistungen liegen noch über dem Niveau von 50, entwickeln sich aber rückläufig.
- In Deutschland trübt sich die Stimmung laufend ein. Neben Industrie, Bau und Handel verbreitet sich nun auch Pessimismus im Dienstleistungssektor.
- Generell sind die Stimmungsindikatoren von Unternehmen und Konsumenten eingetrübt.



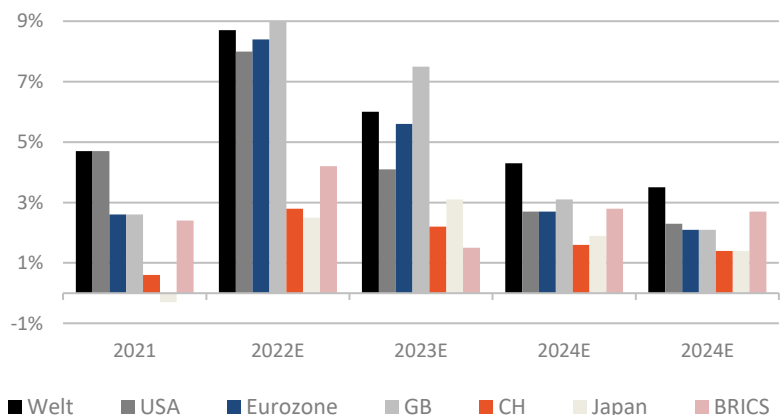
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Als Folge der restriktiven Geldpolitik kühlt sich die globale Wirtschaft ab. Aber auch der Lagerabbau bei Produzenten und Händlern wirkt wachstumshemmend.
- Die Frage nach einem «Soft Landing» oder einer Rezession ist offen, allerdings rechnet kaum jemand mit einer scharfen Rezession.
- Die erhoffte Abkühlung an den Arbeitsmärkten hat sich noch nicht etabliert. Die Inflation bleibt entsprechend hoch.
- Wachstumsseitig sind die USA ein Sonderfall. Gegen die restriktive Geldpolitik der FED wirkt die stark expansive Fiskalpolitik und die Ausgabefreudigkeit der Haushalte, was bisher zu positiven Überraschungen auf der Wachstumsseite geführt hat. Kehrseite der Medaille ist der starke Anstieg der US-Verschuldung mit den bekannten Budgetproblemen.

Inflation

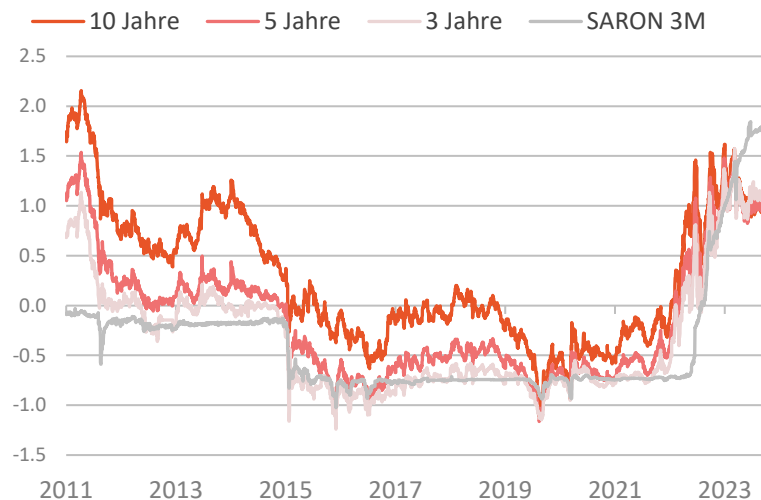
- Die Inflation bleibt hartnäckig, ein rascher Rückgang ist unwahrscheinlich. Im letzten Quartal waren tiefere Energiepreise Grund für den Teuerungsrückgang, jetzt ist der Ölpreisanstieg Grund für den temporären Inflationsanstieg. Auch bei der Inflation gilt das Motto «Higher for Longer».
- Primäres Ziel der Zentralbanken bleibt die Kontrolle der Inflation auf Kosten des Wachstums.

Obligationen

Schweizer Franken

- Kürzer laufende Anleihen bleiben interessanter als länger laufende.
- Rezessionsängste widerspiegeln sich weder an den Zins- noch an den Kreditmärkten.
- Die Marktteilnehmer konzentrieren sich auf die Aussagen und Massnahmen der Zentralbanken. Während die EZB ihren Kurs der Zinserhöhungen weiterführt, legen die FED, die Bank of England (unerwartet) und die SNB eine Pause ein, um die Auswirkungen ihrer bisherigen restriktiven Geldpolitik zu beobachten. Im Fokus der Zentralbanken

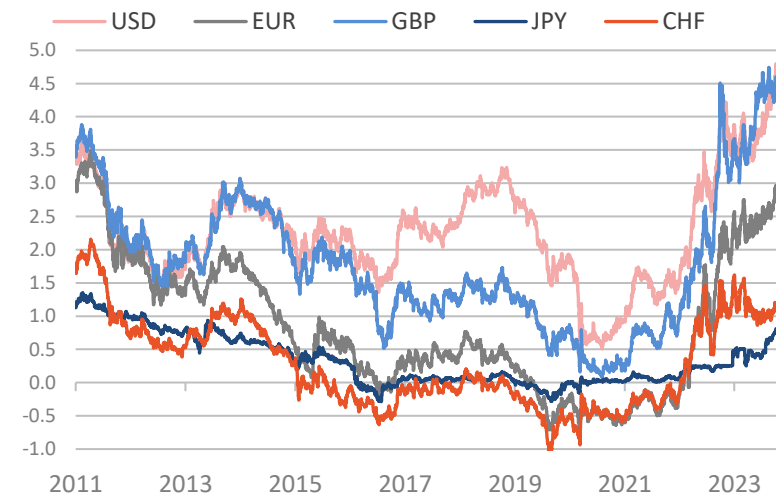
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- steht immer noch die Inflationbekämpfung unter Inkaufnahme einer Wirtschaftsabschwächung.
- Im dritten Quartal sind die Zinsen stetig angestiegen und erreichen neue temporäre Höchststände mit Ausnahme der Schweiz.
- Der Zenit der Zinserhöhungen durch die Zentralbanken ist greifbar. Erste Zinssenkungen werden allerdings später als zu Beginn des Jahres erwartet.
- Aufgrund der hohen Zinsdifferenz zum Ausland stufen wir Währungsabsicherungen als zu teuer ein.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

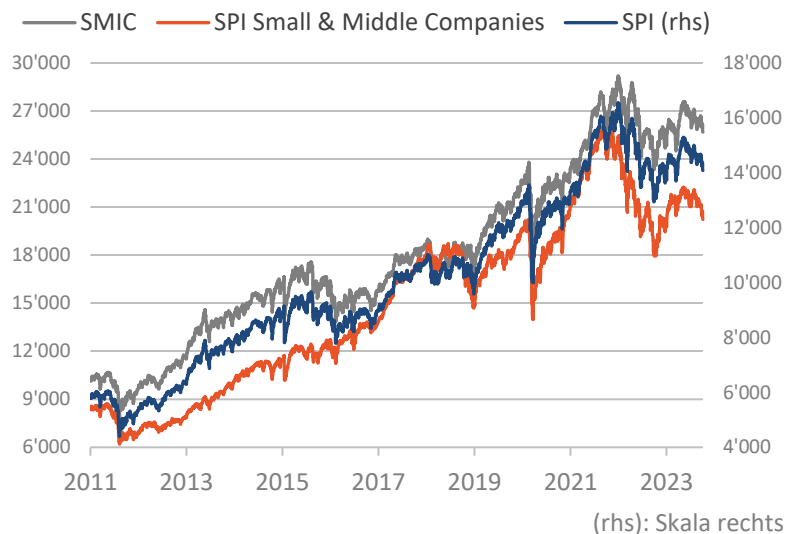


Aktien

Schweiz

- Die Halbjahresergebnisse fallen erstaunlich stabil aus. Die Inflation beschert höhere Umsätze, aber die Auftragseingänge schrumpfen. Sinkende Volumina deuten auf eine abflachende Wirtschaftsdynamik hin.
- Der Zinserhöhungszyklus nähert sich seinem Ende, die Zentralbanken werden jetzt die Wirkung gegen die Inflation abwarten. Gelingt ein «weiche Landung» oder schlittern wir in eine Rezession?
- Wir bleiben tendenziell defensiv ausgerichtet, mit einem Untergewicht bei den zyklischen Nebenwerten.

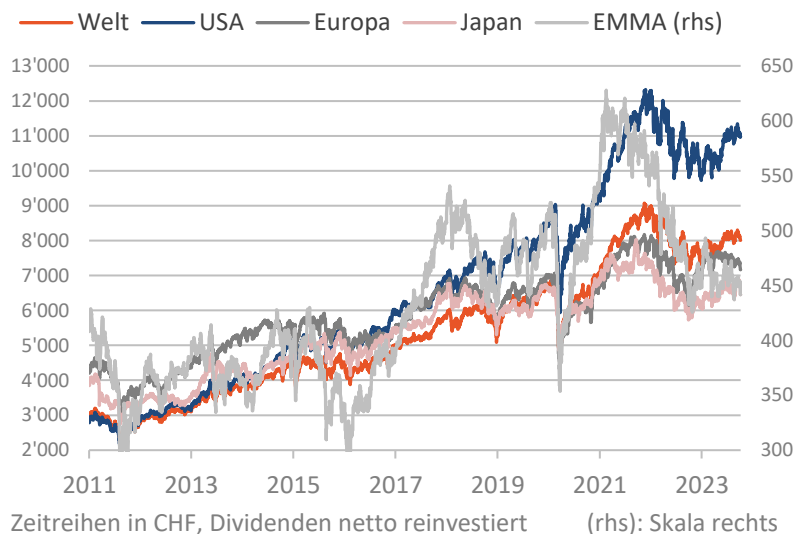
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die Aktienanleger blicken auf ein volatiles Quartal zurück. Dank einer kurzfristigen Schwäche des CHF konnten die Aktienverluste aus Schweizer Sicht jedoch eingedämmt werden.
- Anziehende Zinsen und Ölpreise sowie schmelzende Ersparnisse setzen die Wirtschaftsakteure weltweit unter Druck. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession steigt entsprechend.
- Europäische sowie zyklische Werte sollten weiter unter Druck stehen. Die Risikoprämie bleibt im Vergleich zu den risikofreien Zinsen mager. Der Fokus liegt auf Qualitätstiteln.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

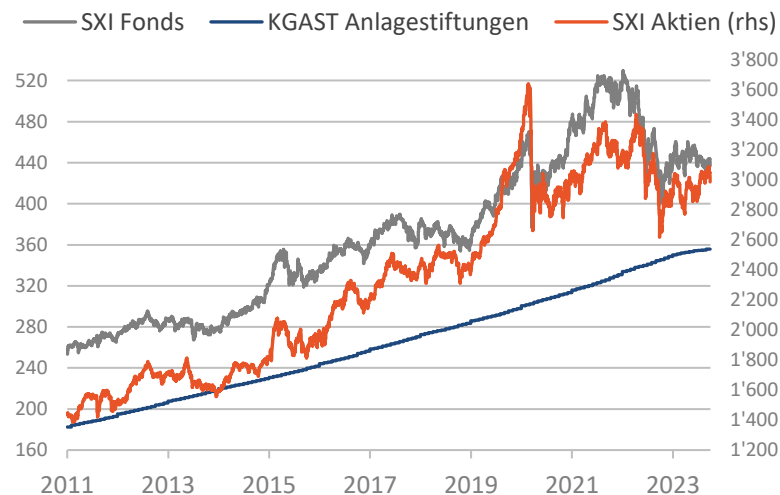


Immobilien

Fokus auf Schweizer Immobilien

- Die Nachfrage nach Wohnimmobilien bleibt in der Schweiz robust. Dies zeigt sich in einer sinkenden Leerwohnungsziffer. Diese beträgt per 1. Juni 2023 nur gerade 1.15%.
- Unterstützend für die Bewertung wirken die steigenden Mietzinsen und ein langsames Angebotswachstum im Vergleich zur Nachfrage.
- Dämpfend wirken die steigenden Diskontsätze.
- Bei den Anlagestiftungen (KGAST) fällt auf, dass sich die Wertsteigerungen seit Anfang Jahr merklich zurückbilden.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



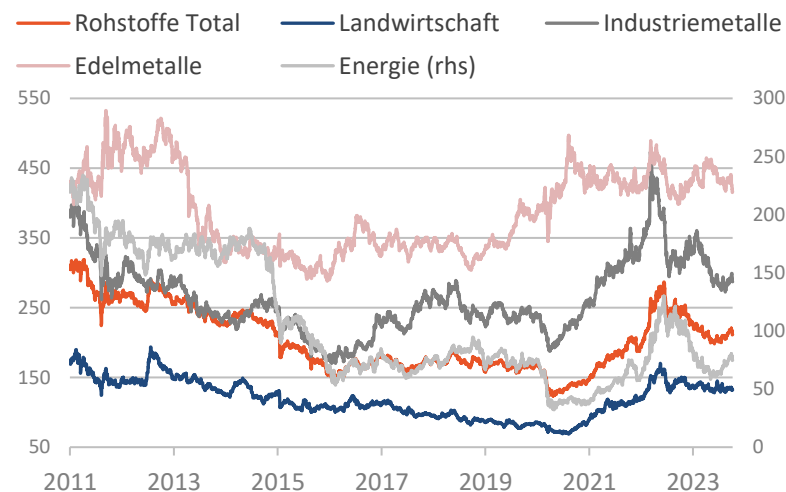
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Unklare Auswirkungen auf restriktive Geldpolitik

- Alternative Anlagen weisen einen langfristigen Anlagezyklus auf. Die Auswirkungen einer Straffung der monetären Bedingungen auf die verschiedenen Produktkategorien sind noch sehr vage.
- Saudi-Arabien nimmt seine Rolle als «Zentralbank des Erdölmarktes» wieder wahr. Die gesteuerte Drosselung des Angebots widerspiegelt sich trotz stagnierender Nachfrage in steigenden Preisen.
- Die global steigenden Zinsen machen die ertragslose Anlage Gold unattraktiv.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

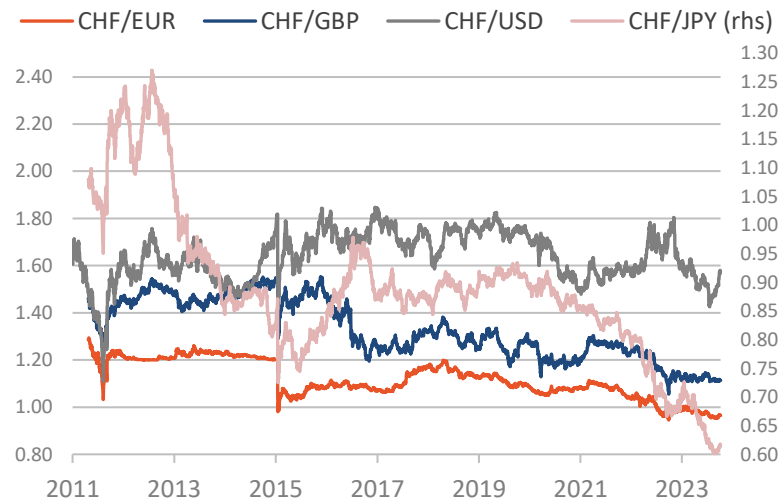


Währungen

USD wieder mit Aufwind

- Die robustere amerikanische Wirtschaft und die Inflationsdifferenz zu Gunsten der USA bevorteilen aktuell wieder den US-Dollar, der seit Mitte Juli erneut eine Aufwertungs-tendenz aufweist.
- Euro und Yen ziehen ebenfalls an aber mit schwächerem Momentum. Der Schweizer Franken und das britische Pfund tendieren zur Schwäche.
- Aufgrund der hohen Zinsdifferenz zum Ausland stufen wir Währungsabsicherungen als zu teuer ein.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

«Higher for Longer»

- Nach einer kurzen Phase markanter Zinserhöhungen kann die Abschwächung der Wirtschaft eigentlich nicht erstau-nen.
- Dass sich die Teuerung hartnäckig hält, ist da eher die Über-raschung. Als Folge wird das höher bleibende Zinsniveau verständlich. Dies ist auch die Botschaft der FED. Die trau-matische Erfahrung mit der zu früh angekündigten Locke-rung der US-Geldpolitik in den 1970er Jahren steckt immer noch in Knochen der FED-Entscheidungsträger.
- Hintergrund der beharrlichen Inflation sind die markant angestiegenen Energiekosten. Zusätzlich wirken sich stei-gende Lohnkosten und nicht zuletzt das höhere Zinsniveau negativ auf die Preisentwicklung aus.
- Ob die Wette vieler Hedge Funds aufgeht, dass sich das längere Ende der Zinskurve nach oben angleichen muss, ist allerdings nicht sicher. Auf den heutigen Zins-Niveaus bie-ten die Bondmärkte attraktive Einstiegschancen.
- Dies auch im Hinblick auf das Thema «Soft Landing». Das letzte Mal ist der FED ein Soft Landing 1994 gelungen. An-sonsten folgte auf den Zinsanstieg immer eine Rezession.

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VIVorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.



VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 67
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch