



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Starke Verluste in den wichtigsten Anlageklassen prägten das erste Halbjahr. Der Weltaktienindex verlor in Schweizer Franken fast 18%, der SMI sank um über 16%. Weder Frankenobligationen (rund -10%) noch inländische Immobilienfonds (-15%) konnten diese Verluste in nennenswertem Umfang abfedern. Noch ausgeprägter waren die Kurskorrekturen bei den spekulativeren Überfliegern des letzten Jahres wie etwa Kryptowährungen oder SPACs. Haben sich dadurch bereits wieder attraktive Anlagemöglichkeiten an den Finanzmärkten eröffnet?

Die breiten Kursrückgänge an den Finanzmärkten in der ersten Jahreshälfte wurden vor allem durch die Zinswende der Notenbanken verursacht. Nachdem sich die Inflation als hartnäckiger und höher als zunächst erwartet erwies, stellte eine Zentralbank nach der anderen eine Erhöhung der Leitzinsen in Aussicht. Die Finanzmärkte preisten weitere Zinserhöhungen ein und es kam zu einer geordneten Bewertungskorrektur bei langfristigen Anlagen. Obschon der Krieg in der Ukraine die Unsicherheit erhöht und dadurch die Kurskorrekturen verstärkt hat, kam es weder zu einem Liquiditätsengpass noch zu einer Panik am Markt. Auch wenn die Wertvernichtung in den letzten Monaten schmerzhaft war, hat uns die teilweise Normalisierung der Leitzinsen einem nachhaltigen Umfeld nähergebracht. Wirklich

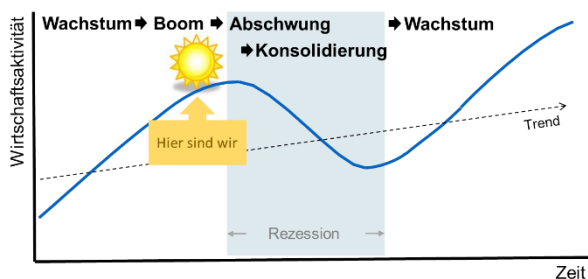
aussergewöhnlich waren die Finanzmärkte hingegen in den Jahren vor und während der Pandemie, die durch eine äusserst expansive Geld- und Finanzpolitik gekennzeichnet waren. In dieser Politik verorten wir auch die Hauptursache der Inflation. Der Krieg hat diese nur noch angeheizt.

Seit Anfang Juni, als die US-Notenbank und die Schweizerische Nationalbank die Zinsen kräftig anhoben, haben auch Anlagen wie Rohstoffe oder Energie- und Bankaktien korrigiert, welche zuvor noch von einer steigenden Inflation profitieren konnten. Die Finanzmarktteilnehmer machen sich zunehmend Sorgen, ob die aggressiven Zinserhöhungen nicht nur die Inflation bekämpfen, sondern auch die Weltwirtschaft in eine Rezession stürzen könnten. Eine Rezession würde vorübergehend die Nachfrage und damit die Inflation dämpfen. Dies könnte den Zentralbanken erlauben, zukünftig die Zinsen weniger stark anzuheben oder sogar wieder zu senken. In den letzten Tagen haben die Finanzmärkte tatsächlich begonnen, erste Leitzinssenkungen im Jahr 2023 einzupreisen. Eine Rezession in den USA, die für die Finanzmärkte entscheidend wäre, wird an den Aktienmärkten jedoch keineswegs eingepreist. So liegen die Erwartungen der Analysten für das Gewinn- und Umsatzwachstum der Unternehmen in

2023 immer noch auf Rekordniveau, was mit einer Rezession nicht vereinbar ist. Auch wird eine Rezession von keinem Institut prognostiziert. Steht nun eine Rezession bevor oder nicht?

Ausblick

Nach Meinung des ARVEST-Anlagekomitees hat sich die Wirtschaftsaktivität in den USA (und in der Schweiz) verlangsamt. Beide Länder befinden sich aber weiterhin in einer spätzyklischen wirtschaftlichen Boomphase mit Vollbeschäftigung. Diese Entwicklung wird begleitet von einem Wachstumseinbruch in China (nach dem parteistaatlich verordneten Covid-Hausarrest), starken Anzeichen einer Verlangsamung in Europa sowie sehr unterschiedlichen Konjunkturverläufen in anderen Ländern.



Für uns wird es zunehmend wahrscheinlich, dass die US-Wirtschaft ab der ersten Hälfte des Jahres 2023 in eine Rezession abgleiten könnte. Die von uns verwendeten Indikatoren sind zwar durch die Effekte der Pandemie verzerrt und somit weniger zuverlässig als zuvor. Ohne Hilfe positiver externer Ereignisse, wie beispielsweise einem sinkenden Ölpreis (dank eines steigenden globalen Angebots oder eines Endes des Krieges in der Ukraine) oder einer deutlichen Verbesserung des Binnenkonsums in China (dank einer Anpassung der Covid-Massnahmen nach Vorbereitung der Beschlüsse des 20. Parteikongresses im November) erwarten wir

keinen Trendwechsel zu stärkerem Wachstum. Wir gehen daher davon aus, dass die Finanzmärkte weiterhin von erheblicher Unsicherheit geprägt sein werden. Die Märkte dürften zwischen Angst und Gier schwanken, wie es in Boomphasen typisch ist.

Angesichts der konjunkturellen Wachstumsrisiken haben wir die Aktienquote erneut zugunsten von Liquidität und von kurzfristigen Anleihen mit Laufzeiten bis fünf Jahren reduziert. Bei den Aktien bevorzugen wir Qualitätstitel, die unliebsame Überraschungen besser verkraften können. Der US-Dollar ist die Referenzwährung für die meisten Anleger und dürfte als sicherer Hafen vorerst gefragt bleiben.

Leider sehen wir neben den konjunkturellen Risiken auch den Konsens einer Fortsetzung des vierzigjährigen Wachstumsregimes mit niedrigen Zinsen und kontrollierter Inflation in der globalen Leitwährung US-Dollar gefährdet. Die asiatischen Unternehmen und Institutionen versuchen ihre Geschäfte zunehmend in anderen Währungen, d.h. in ihrer eigenen, abzuwickeln. Wenn die internationalen Anleger in den nächsten Jahren nicht durch attraktive Zinsen für die Inflationsrisiken, die sie im US-Dollar eingehen, entschädigt werden, könnte sich dieser Prozess beschleunigen und der handelsgewichtete US-Dollar könnte von seinen derzeitigen Höchstständen zurückfallen.

Wir bleiben daher vorerst vorsichtig.

7. Juli 2022

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.