



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht leider keine Trendwende in den Entwicklungen der Finanzmärkte und der Weltwirtschaft gegenüber dem Vorquartal. Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich bei bislang stabilen Arbeitsmärkten weiter abgeschwächt. Viele der von uns verfolgten Indikatoren lassen keinen anderen Schluss zu, als dass die USA und die europäischen Länder innerhalb der nächsten sechs Monate in eine Rezession eintreten werden. Erst dann wird auch die Arbeitslosigkeit deutlich steigen. Auch die chinesische Wirtschaft dürfte aufgrund der anhaltenden Probleme auf dem Immobilienmarkt zu schwach bleiben, um einen weltweiten Konjunkturreinbruch zu verhindern, selbst wenn die restriktive Null-Covid-Politik dort gelockert würde. Mit dieser Einschätzung sind wir pessimistischer als die meisten. Insbesondere erwarten die Analysten der Investmentbanken weiterhin steigende Unternehmensgewinne, was mit einer Rezession nicht vereinbar ist.

Nach unserer Einschätzung haben die Finanzmärkte im September begonnen, Rezessionsrisiken stärker einzupreisen. Infolgedessen verloren die globalen Aktienmärkte bis Ende September seit Jahresbeginn etwa 20% in Schweizer Franken. Da ein geringeres Wirtschaftswachstum in der Regel aber auch zu weniger Inflationsdruck führt, haben schlechte

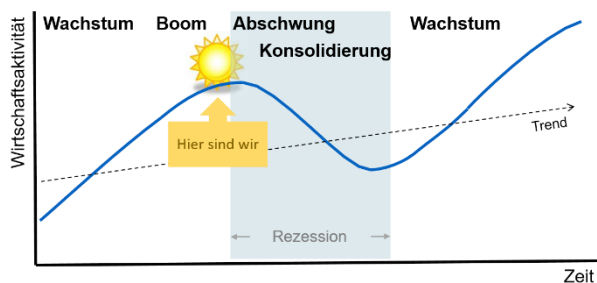
Konjunkturnachrichten in den letzten Monaten auch immer wieder zu positiven Kursreaktionen an den Aktienmärkten geführt. Eine sinkende Inflation würde es den Zentralbanken nämlich ermöglichen, früher mit den Zinserhöhungen aufzuhören oder die Zinsen gar wieder zu senken. Diese Kurserholungen machten insofern Sinn, als steigende Inflations- und Zinserwartungen auch für die vorhergehenden Verluste ausschlaggebend waren. Solche unterschiedlichen Interpretationen lassen die Aktienkurse derzeit täglich stark schwanken. Diese Volatilität ist unserer Ansicht nach geradezu exemplarisch für eine späte Boomphase vor einer Rezession.

Dazu passte auch das Verhalten der anderen Anlageklassen. Konjunktursensible Rohstoffe korrigierten im letzten Quartal ebenfalls. Anleihen verzeichneten aufgrund höherer Zinserwartungen seit Jahresanfang weltweit Kursverluste um die 20% in Lokalwährungen. Dasselbe galt für globale Immobilienfonds (-23% in CHF). Da alle Anlageklassen gleichermassen verloren haben, konnte eine Diversifikation zwischen Aktien und Obligationen, wie sie den regulatorischen Anlageprofilen zugrunde liegt, in diesem Jahr leider nicht vor hohen Kursverlusten schützen. Dies war nur mit anderen Strategien möglich, welche Liquidität in starken Währungen wie dem US-Dollar und dem Schweizer

Franken nutzten oder Absicherungen einsetzen.

Ausblick

Sowohl das Verhalten der Anleger an den Finanzmärkten als auch unsere Einschätzung der Konjunktur bestärken uns in der Annahme, dass der Eintritt in eine Rezession und die damit verbundene Kapitulation an den Finanzmärkten erst noch bevorstehen. Das ARVEST-Anlagekomitee definiert eine Rezession entsprechend dem NBER¹ als einen signifikanten Rückgang der Wirtschaftsaktivität, welcher sich über die gesamte Volkswirtschaft erstreckt und länger als ein paar Monate dauert. Zur Gesamtwirtschaft zählen wir insbesondere auch den Arbeitsmarkt. Eine technische Rezession, also der Rückgang des Bruttoinlandsproduktes über mindestens zwei Quartale hinweg, ist für uns nur eine hilfreiche Faustregel. Dank des boomenden Arbeitsmarktes befand sich beispielsweise die USA im ersten Halbjahr 2022 trotz zweier negativer Quartale nicht in einer Rezession.



Eine Kapitulation an den Aktienmärkten zeichnet sich üblicherweise durch einen starken kurzfristigen Kurseinbruch (Crash) aus. Dies geschieht meistens bei einem Schockereignis, bei dem die Anleger die Hoffnung aufgeben, dass diese Wirtschaftsschwäche mit den erprobten Mitteln überwunden werden kann, die

uns den letzten Aufschwung beschert haben. In dieser Hinsicht sind Rezessionen auch grosse Vertrauenskrisen. Sie sind somit mehr als eine Zahl oder eine Formel. Erst die Kapitulation löst eine Veränderung im Denken und Verhalten aus. Sie ermöglicht es so aber auch, dass Neues geschaffen werden kann.

Die Prognose einer Rezession ist schwierig, aber nicht unmöglich. Übertreibungen im Konjunkturverlauf können nämlich beobachtet, gemessen und mit früheren Konjunkturzyklen verglichen werden. Hingegen können wir über den genauen Zeitpunkt der Kapitulation und ihr Ausmass sowie über die Dauer der anschließenden Konsolidierungsphase nur spekulieren. Nichtsdestotrotz beschäftigen wir uns schon jetzt mit der Frage, wie die Industrieländer aus der sich anbahnenden Rezession herauskommen könnten. Entscheidend wird sein, ob der Inflationsdruck durch eine Rezession nachhaltig gebrochen werden kann, oder ob die Inflation bei zukünftigen Zinssenkungen der Zentralbanken sogleich wieder aufflammt. Wir werden dies genau beobachten.

Wir haben die Aktienquote in den Portfolios im Laufe des Jahres bereits gesenkt und müssen sie nicht mehr wesentlich verringern. Insbesondere wenn die Inflation länger hartnäckig hoch bleibt, als die Finanzmärkte derzeit einpreisen, bleiben Qualitätsaktien mit sicheren und nachhaltigen Dividenden sowie eine globale Diversifizierung der Anlagen unverzichtbar. Für einen Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens jedoch noch zu früh.

10. Oktober 2022

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

¹ <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating>

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.