



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Das abgelaufene Finanzjahr 2022 war für Anleger, die in Franken rechnen, eines der schwierigsten der letzten Jahrzehnte. Praktisch alle Anlageklassen mussten zweistellige Verluste hinnehmen. Der Weltaktienindex inklusive Dividenden verlor etwa 17%. Anleihen büssten sogar nach Zinszahlungen weltweit rund 13% ein. Die regulatorischen Vorgaben, die konservativen Anlegern vorschreiben, einen höheren Anteil an festverzinslichen Anleihen statt Aktien zu halten, schützten somit nicht vor zweistelligen Kursverlusten. Ein besseres Ergebnis war nur mit Anlagestrategien möglich, welche einen hohen Anteil an Liquidität vorsehen oder derivative Finanzinstrumente zur Absicherung einsetzen. Wir waren sehr froh, dass die meisten unserer Kunden uns dies mit der Wahl eines ARVEST CYCLE-Mandates ermöglicht haben.

Angesichts der hohen Energiepreise nach Putins unsäglichem Angriffskrieg in der Ukraine und der weit verbreiteten Angst um die Sicherheit der Energieversorgung, in Anbetracht der aus dem Ruder gelaufenen Inflation und vor dem Hintergrund einer gescheiterten Null-Covid-Strategie in China und rekordverdächtiger Vermögensverluste an den Finanzmärkten könnte man leicht glauben, dass sich die Weltwirtschaft im vergangenen Jahr in einer Rezession befand. Doch das war nicht der Fall! Vor

allem die US-Wirtschaft erwies sich als sehr widerstandsfähig. Die Arbeitsmärkte und die Unternehmensgewinne boomten trotz drastischer Leitzinserhöhungen der Zentralbanken. Die Vollbeschäftigung und die immer noch hohen Ersparnisse der US-Haushalte aus Pandemiezeiten konnten den Konsum stützen. Doch wie geht es jetzt weiter?

Ausblick

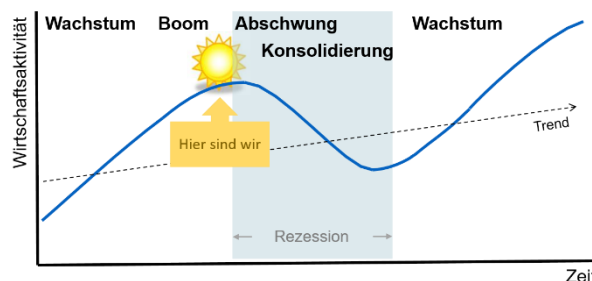
Sowohl das wankelmütige Verhalten der Finanzmarktteilnehmer als auch unsere Konjunkturanalyse bestärken uns in der Annahme, dass der Eintritt in eine Rezession und die damit verbundene Kapitulation an den Finanzmärkten erst noch bevorstehen. Unsere bevorzugten vorauslaufenden Modelle gehen derzeit davon aus, dass die US-Konjunktur am wahrscheinlichsten zwischen März und Mai 2023 gipfeln und dann in eine Rezession eintreten wird. Diese Modelle berücksichtigen viele vergangenen Rezessionen. In der Vergangenheit gab es jedoch im Vorfeld einer Rezession nie eine jahrelange Nullzinspolitik und eine Pandemie mit finanziell grosszügiger staatlicher Unterstützung. Diesmal haben die US-Haushalte und Unternehmen ihre Aufgaben gemacht und ihre finanzielle Lage widerstandsfähiger gestaltet. Somit könnte es diesmal länger dauern, bis die US-Wirtschaft kippt. Aber angesichts der

Entschlossenheit der US-Notenbank im Kampf gegen die Inflation rechnen wir fest mit einer Rezession. Schliesslich scheint die Fed nämlich auch stark darauf zu setzen, Lohnsteigerungen einzudämmen, um eine Lohn-Preis-Spirale am Arbeitsmarkt zu verhindern.

Warum ist der genaue Zeitpunkt einer US-Rezession so wichtig? Wieso warten wir nicht einfach, bis das NBER¹ die Rezession mit einigen Quartalen Verzögerung datiert? Für unsere ARVEST CYCLE-Anlagepolitik, welche die Vermögensallokation dynamisch dem Konjunkturverlauf anpasst, ist eine Einschätzung in Echtzeit wichtig. Es bräuchte nichts, wenn man sich bereits Jahre im Voraus auf eine Rezession einstellen würde. Dann müssten finanziell unattraktive Absicherungen jahrelang gehalten werden. Hingegen wäre es optimal, jeweils erst kurz vor den meisten Anlegern zu handeln. Dabei kommt es nicht auf den einzelnen Tag an. Die Kurskorrekturen im Umfeld von konjunkturbedingten Rezessionen erfolgen nämlich schubweise über viele Monate. Sie beginnen üblicherweise bereits vor dem Start einer Rezession und halten auch noch während der Rezession an. Die Kurskorrekturen sind so gross, dass selbst mit einem schrittweisen Vorgehen besser abgeschnitten werden kann als mit sturem Festhalten an einer festen Aktienquote.

Erst in der Rezession gehen schwächere oder glücklose Unternehmen in Konkurs. Oft stehen dabei ein konkretes, allgemein bekanntes Unternehmen oder Ereignis im Fokus der Berichterstattung. Darauf kapitulieren die Aktienmärkte mit einem starken Kurseinbruch (Crash). Ein solches Ereignis haben wir bisher noch nicht gesehen. Die Insolvenz der Kryptobörse FTX im letzten November wäre zwar ein

exemplarischer Kandidat gewesen, aber offenbar war FTX nur für den Krypto-Sektor relevant. Zudem befand sich die USA gemäss unserer Einschätzung auch noch nicht in einer Rezession. Vielmehr sieht das ARVEST-Anlagekomitee die US-Wirtschaft nach wie vor in einer Boomphase.



Wir hatten die Aktienquote in den Portfolios bereits reduziert und müssen sie nicht mehr wesentlich verringern. Wir werden die vorgesehenen Absicherungen nach Erholungsphasen weiter rollen. Für einen «vollen» Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens noch zu früh. Qualitätsaktien mit sicheren und nachhaltigen Dividenden sowie eine echte, globale Diversifizierung der Anlagen bleiben aber unverzichtbar. Kurz- bis mittelfristige Anleihen mit tiefem Ausfallrisiko erscheinen uns nach den gestiegenen Zinsen vergleichsweise attraktiv. Langfristige Anleihen preisen unserer Meinung aber noch zu geringe Inflationsrisiken ein. Noch ist nämlich weiterhin offen, ob auch der nächste Aufschwung wieder mit einer globalen Deflation einhergehen wird.

9. Januar 2023

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

¹ National Bureau of Economic Research

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.