

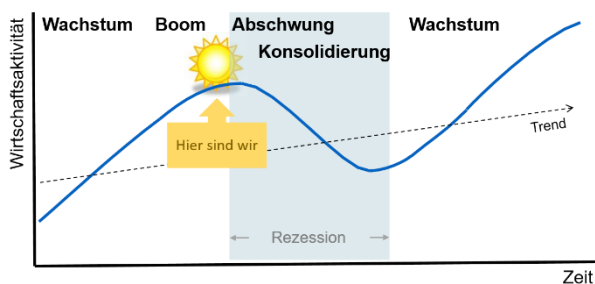


Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die Weltwirtschaft zeigte sich im ersten Quartal 2023 relativ stabil. Die durch die Pandemie und die geopolitischen Spannungen verursachten globalen Versorgungsengpässe haben sich weitgehend aufgelöst. Die Logistikketten haben sich an die neuen Bedingungen angepasst und die Produktion ist gestiegen. Europa hat einen Energienotstand vermieden, indem es seine Abhängigkeit von russischem Gas verringert hat und von einem milden Winter begünstigt wurde. Auch China hat eine 180-Grad-Wende in seiner Covid-Politik vollzogen und seine Null-Toleranz-Strategie gegenüber dem Virus aufgegeben. Diese Entscheidung spiegelt Chinas neue wirtschaftliche Prioritäten wider, die darauf abzielen, das Wachstum anzukurbeln und die Binnennachfrage zu stärken. Die Mobilität der chinesischen Bevölkerung stieg Anfang Februar nach dem Ende des chinesischen Neujahrsfestes sprunghaft an. Japans Wirtschaft stagnierte aufgrund der Auswirkungen der importierten Inflation, welche die Bank of Japan im Gegensatz zu anderen Zentralbanken nicht mit Zinserhöhungen bekämpfte.

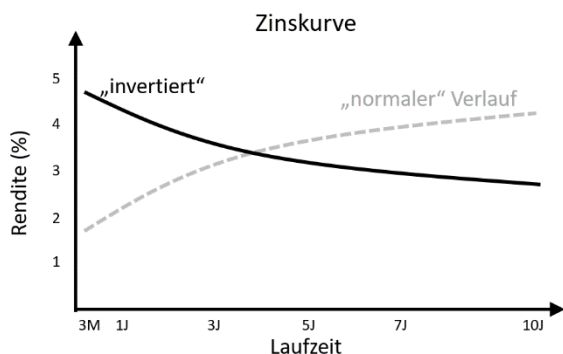


Die Inflation ging weltweit zurück, blieb aber auf hohem Niveau. Insbesondere in den USA waren die Arbeitsmärkte und der Lohndruck stark, obschon die Fed ihre restriktive Zinspolitik fortsetzte.

Ausblick

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die US-Wirtschaft in den nächsten zwei Quartalen ihren Wachstumshöhepunkt erreichen wird, bevor sie in eine Rezession abrutscht. Dies wird möglicherweise aber erst Ende 2023 oder Anfang 2024 feststellbar sein. Die Gründe dafür sehen wir vor allem in der anhaltenden Überhitzung der US-Wirtschaft nach einer langen Zeit von weltweiten Null- oder Negativzinsen und den Zinserhöhungen der letzten 12 Monate, die im US-Dollar stärker und schneller erfolgten als jemals zuvor in unserem Leben. Derart restriktive finanzielle Bedingungen führten in der Vergangenheit mit entsprechender Verzögerung zu Rezessionen. Eine Rezession in den USA dürfte wahrscheinlich auch andere Regionen betreffen, die von der US-Wirtschaft abhängig sind oder ähnliche Probleme haben. Tatsächlich warnen die Frühindikatoren in den von uns verfolgten Rezessionsmodellen weiterhin eindringlich vor einer Rezession in den USA. So ist beispielsweise die Renditekurve der US-Staatsanleihen seit Mitte März 2023 perfekt invers. Das bedeutet, dass die Rendite von 6-Monats-Schuldverschreibungen tiefer ist

als die Rendite der kürzeren 3-Monats-Schuldverschreibungen. Die 1-Jahres-Schatzanleihen wiederum rentieren weniger als die 6-Monats-Schuldverschreibungen, und so weiter bis zu einer Laufzeit von 10 Jahren.



Eine Umkehrung der Renditen zwischen zwei Laufzeiten an einer beliebigen Stelle in der Renditekurve ist ein aussergewöhnliches Phänomen, das normalerweise nur vor Rezessionen auftritt. Seit den 1960er war eine perfekt inverse Renditekurve sogar nur vor den Rezessionen in 1973, 1980 und 1981 aufgetreten. In normalen Zeiten sind die Renditekurven nämlich nicht invertiert, da länger laufende Kredite riskanter und somit auch teurer sind. Die Banken profitieren dann davon, dass sie längerfristige Kredite zu höheren Zinssätzen vergeben können, als sie für kurzfristige Bankeinlagen zahlen müssen. Die derzeit vollkommen inversen Zinskurven machen die Kreditvergabe für die Banken hingegen unattraktiv. Die Banken fungieren entsprechend als Transmissionsmechanismus zwischen der Geldwirtschaft und der Realwirtschaft. Die jüngsten Turbulenzen bei einigen Banken (Silicon Valley Bank, Signature Bank, Credit Suisse) könnten die ersten Vorboten einer kommenden Rezession gewesen sein. Unserer Ansicht nach sind die Banken heute jedoch besser aufgestellt als vor der Finanzkrise 2008, auch weil die Kreditvergabe diesmal weniger exzessiv war. Während der

Nullzinspolitik und auch während Covid wurden viele Projekte auch mit Eigenkapital finanziert. Darüber hinaus hat die Fed am 12. März ein Notfallprogramm (BTFP¹) aufgelegt, um denjenigen US-Banken Liquidität zur Verfügung zu stellen, die ihre Liquiditäts- und Zinsrisiken nicht in den Griff kriegen. Wir halten daher eine systemische Bankenkrise für unwahrscheinlich. Die Renditekurve wird jedoch voraussichtlich invertiert oder flach bleiben. Wir gehen nämlich davon aus, dass der Inflationsdruck anhalten wird, so dass der Spielraum der Fed für Zinssenkungen begrenzt sein wird. Sollte sich die US-Wirtschaft nur leicht abschwächen, wird die Fed die kurzfristigen Zinsen wahrscheinlich nicht so stark senken können, wie es wünschenswert wäre. Wir bleiben wachsam, denn auch ein für längere Zeit ungünstiges Zinsumfeld kann die Realwirtschaft in eine Rezession führen, ohne dass diese durch eine Bankenkrise ausgelöst oder verschärft wird.

Wir hatten die Aktienquote in den Portfolios bereits reduziert und halten diese jetzt stabil. Für uns bleiben Qualitätsaktien mit sicheren und nachhaltigen Dividenden sowie eine echte, globale Diversifizierung der Anlagen aber unverzichtbar. Für einen «vollen» Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens noch zu früh. Mittelfristige Anleihen mit tiefem Ausfallrisiko erscheinen uns vergleichsweise attraktiv. Langfristige Anleihen preisen möglicherweise zu geringe Inflationsrisiken ein. Noch ist nämlich weiterhin offen, ob auch der nächste Aufschwung wieder mit einer globalen Deflation einhergehen wird.

11. April 2023

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

¹ Bank Term Funding Program

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.