

---

# Kommentare der Portfoliomanager

## September 2022

### Marktbericht

Die Benchmarks für Anlagen von Schweizer Pensionskassen (BVG-Indizes) gaben auch im 3. Quartal deutlich nach, sodass das Ergebnis in den ersten neun Monaten dieses Jahres zu den schlechtesten der vergangenen 20 Jahre zählt. Die Zentralbanken bekräftigten ihre Entschlossenheit, die Inflation zu bekämpfen. Die Leitzinsanhebungen summieren sich dabei bei der Fed auf 1,5 Prozentpunkte, bei der EZB auf 1,25 Prozentpunkte und bei der SNB auf 0,75 Prozentpunkte. Wie auch im vorangegangenen Berichtszeitraum gestaltete sich die Verwaltung eines ausgewogenen Portfolios aufgrund des simultanen Rückgangs bei praktisch allen Anlageklassen besonders schwierig (Anleihen boten nicht den Schutz, den Anleger in der Regel von dieser Anlageklasse erwarten). Der MSCI World Index und der SPI verloren auf Lokalwährungsbasis 4,4% bzw. 4,8%. Was festverzinsliche Anlagen anbelangt, so zogen die Anleihenrenditen vor allem am kurzen Kurvenende weiter an. Die Rendite 2-jähriger US-Treasuries liegt nun bei über 4,2% und damit auf dem höchsten Niveau seit Oktober 2007. Die Rendite 10-jähriger Papiere erreichte im September mit 4,0% kurzzeitig den höchsten Stand seit November 2008. Staatsanleihen (FTSE WGBI LC) verzeichneten in Lokalwährung ein Minus von 4,2%. Schweizer Anleihen entwickelten sich besser und büssten lediglich 1,6% ein. Unternehmensanleihen und Schwellenländerpapiere gerieten ebenfalls ins Hintertreffen. Was die Währungen anbelangt, so fungierten der US-Dollar und der Schweizer Franken als sichere Häfen (USD/CHF: +3,5%; EUR/CHF: -3,2%; JPY/CHF: -3,0%; GBP/CHF: -5,1%). Alle alternativen Anlagesegmente verzeichneten eine negative Performance (S&P GSCI: -10,3%; in CHF abgesicherter HFRX Global: -0,2%; SXI Real Estate: -2,2%; S&P GSCI Gold: -7,9%).

### Portfolioaktivität –

#### LPP/BVG-Short-Mid Term Bonds

Wir begannen das Quartal mit einer kurzen Durationsposition auf der Schweizer Kurve, die wir im Juli reduzierten. Im 1- bis 3-jährigen Kurvensegment blieben wir kurz und im 3- bis 5-jährigen Segment lang positioniert. Bei Unternehmensanleihen engagierten wir uns am Primärmarkt bei den Neuemissionen von Flughafen Genf, Axpo, BFCM, Bawag, Commerzbank, Cornè Banca, Crédit Agricole, Dormakaba, Groupe E, Nationwide Building und SGS. Zur Finanzierung dieser Neuzugänge trennten wir uns von einigen Anleihen, die unseres Erachtens auf unattraktiven Niveaus gehandelt wurden, z. B. Banco de Chile, Bell Food Group, Cbq Finance, Cembra Money Bank, Coop Gruppe, Emirates NBD, FCA Capital, Ferring, Firmenich, Heathrow, Lonza und Nestlé. Bei einigen Namen, die eine Herabstufung erfahren könnten, waren wir vorsichtig und fuhren deshalb einige Einzeltitel wie RCI Banque und Heathrow auf untergewichtet zurück. Wir reduzierten unser UK-Engagement und implementierten eine kleine Absicherung mittels CDS-Index. Mit Blick auf die Sektorallokation bleiben Anleihen inländischer Emittenten aus den Sektoren Finanzen, Regionalbanken und Versorger am stärksten übergewichtet. Was die Ratings angeht, so ist der Fonds im Segment BBB long und in den Bereichen AA und AAA short positioniert.

#### Portfolioaktivität – LPP/BVG-10 ESG

Zu Beginn des Quartals hatten wir eine deutliche Untergewichtung bei Aktien zugunsten von Cash, internationalen Staatsanleihen und ausländischen Immobilien. Bei Anleihen hielten wir an unserer Präferenz für Staatsanleihen zulasten von Unternehmensanleihen aus Industrieländern (sowohl Investment Grade als auch High Yield) fest. Im Juli erhöhten wir die Portfolioduration durch den Kauf von

Schweizer Anleihen und Anleihen mit langer Duration (Deutschland, UK und USA) bis in die zweite Augushälfte. Aufgrund der höheren Inflationserwartungen in Europa dürften die Zinsen ihren Höchststand dort erst später erreichen, sodass wir beschlossen, deutsche Bundesanleihen und britische Gilts zu verkaufen und auf vergleichbare Anleihen mit Inflationsschutz zu setzen. Die britische Regierung kündigte jedoch einen neuen Haushaltsplan an, ohne zu erklären, wie dieser finanziert werden soll, was an den Finanzmärkten für Unruhe sorgte und uns veranlasste, die britischen inflationsindexierten Papiere Ende September wieder abzustossen. Auf der Aktienseite bevorzugen wir weiterhin den Schweizer Markt, während wir bei Immobilien unser Engagement am Schweizer Markt auf neutral setzten und die Übergewichtung bei ausländischen Märkten beibehielten. Die Aktien-, Anleihen- und Cashgewichtungen lagen zu Quartalsende bei 6,7%, 65,9% bzw. 9,9%. Unser Exposure bei Fonds, die Artikel 8 und 9 der SFDR-Klassifizierung entsprechen, belief sich Ende Juni auf 83,7%.

#### **Portfolioaktivität – LPP/BVG-25 ESG**

Zu Beginn des Quartals hatten wir eine deutliche Untergewichtung bei Aktien zugunsten von Cash, internationalen Staatsanleihen und ausländischen Immobilien. Bei Anleihen hielten wir an unserer Präferenz für Staatsanleihen zulasten von Unternehmensanleihen aus Industrieländern (sowohl Investment Grade als auch High Yield) fest. Im Juli erhöhten wir die Portfolioduration durch den Kauf von Schweizer Anleihen und Anleihen mit langer Duration (Deutschland, UK und USA) bis in die zweite Augushälfte. Aufgrund der höheren Inflationserwartungen in Europa dürften die Zinsen ihren Höchststand dort erst später erreichen, sodass wir beschlossen, deutsche Bundesanleihen

und britische Gilts zu verkaufen und auf vergleichbare Anleihen mit Inflationsschutz zu setzen. Die britische Regierung kündigte jedoch einen neuen Haushaltsplan an, ohne zu erklären, wie dieser finanziert werden soll, was an den Finanzmärkten für Unruhe sorgte und uns veranlasste, die britischen inflationsindexierten Papiere Ende September wieder abzustossen. Im Bereich Aktien gingen wir bei Small Caps zu einer neutralen Gewichtung über, immer noch zugunsten des Schweizer Marktes, und verstärkten unsere defensive Ausrichtung durch den Verkauf der ESG-Zertifikate auf Agribusiness, Metalle und Value-Aktien zugunsten von ESG-Aktien aus dem US-Infrastruktursektor. Im Bereich alternative Anlagen führen wir unsere Gewichtung bei Schweizer Immobilien auf neutral zurück, hielten an der Übergewichtung von ausländischen Immobilien und der Untergewichtung von Hedgefonds fest. Die Aktien-, Anleihen- und Cashgewichtungen lagen zu Monatsende bei 20,7%, 47,3% bzw. 15,2%. Unser Exposure bei Fonds, die Artikel 8 und 9 der SFDR-Klassifizierung entsprechen, belief sich Ende Juni auf 74,8%.

#### **Portfolioaktivität – LPP/BVG – Multi Asset Flexible**

Im September bauten wir den Barmittelbestand (17,2%, +7,0%) deutlich und das Engagement bei unkorrelierten Anlageinstrumenten (20,3%, +1,6%) etwas weniger stark aus. Im Gegenzug wurde die Allokation bei Wachstumswerten (32,4%, -1,8%) und zu Absicherungszwecken gehaltenen Positionen (30,1%, -6,8%) verringert. Auf deltabereinigter Basis war das Exposure bei Wachstumstiteln ebenfalls rückläufig (33,1%, -1,1%). Diese setzten sich zu 29,3% aus Aktien, zu 1,1% aus Rohstoffen und zu 2,0% aus Unternehmensanleihen zusammen. Im Aktiensegment wurde das Engagement bei langfristigen Wachstumswerten (Sicherheit, IT) verkleinert.

Anpassungen wurden bei zyklischen Papieren (Umschichtung vom FTSE 100 in den DAX und aus dem Nikkei 225 in im Topix enthaltene Banken) sowie defensiven Titeln (Umschichtungen aus Versorgern in Basiskonsumgüter- und Gesundheitsunternehmen) vorgenommen. Von den zu Absicherungszwecken gehaltenen Anlagen entfielen 28,5% auf Kernanleihen, 2,6% auf Edelmetalle und -1,0% auf Aktien-Absicherungspositionen. Wir trennten uns von inflationsindexierten britischen Gilts sowie EUR-Anleihen, da die straffere Geld- und die lockerere Haushaltspolitik einen zusätzlichen Belastungsfaktor für Anleihen darstellen. Aktien-Absicherungspositionen (-1,0%) bestanden aus einer aus dem Geld liegenden Put-Option auf den S&P 500 sowie einer Short-Position auf globale Aktien über MSCI-World-Futures. Insgesamt belief sich das wirtschaftliche Exposure bei Aktien-Absicherungspositionen auf -8,3% (zuvor: -7,7%). Unkorrelierte Anlageinstrumente umfassten Hedgefonds (11,1%) und Immobilien (9,2%). Bei den Hedgefonds verstärkten wir das Engagement bei Winton Trend, der für effektive Diversifizierung sorgt, wenn die Anlagen eine Korrelation zueinander aufweisen. Was die Währungsallokation anbelangt, so erhöhten wir das Engagement beim US-Dollar (82,3%, +1,3%).

#### **Portfolioaktivität – LPP/BVG-4o ESG**

Zu Beginn des Quartals hatten wir eine deutliche Untergewichtung bei Aktien zugunsten von Cash, ausländischen Anleihen und Immobilien. Bei Anleihen hielten wir an unserer Präferenz für Staatsanleihen zulasten von Unternehmensanleihen aus Industrieländern (sowohl Investment Grade als auch High Yield) fest. Im Juli erhöhten wir die Portfolioduration durch den Kauf von Schweizer Anleihen und Anleihen mit langer Duration

(Deutschland, UK und USA) bis in die zweite Augusthälfte. Aufgrund der höheren Inflationserwartungen in Europa dürften die Zinsen dort ihren Höchststand im Oktober erreichen, sodass wir beschlossen, deutsche Bundesanleihen und britische Gilts zu verkaufen und auf vergleichbare Anleihen mit Inflationsschutz zu setzen. Die britische Regierung kündigte jedoch, einen neuen Haushaltsplan an, ohne zu erklären, wie dieser finanziert werden soll, was an den Finanzmärkten für Unruhe sorgte und uns veranlasste, die britischen inflationsindexierten Papiere Ende September wieder abzustossen. Im Bereich Aktien gingen wir bei Small Caps zu einer neutralen Gewichtung über, immer noch zugunsten des Schweizer Marktes, und verstärkten unsere defensive Ausrichtung durch den Verkauf der ESG-Zertifikate auf Agribusiness, Metalle und Value-Aktien zugunsten von ESG-Aktien aus dem US-Infrastruktursektor. Im Bereich alternative Anlagen führen wir unser Engagement am Schweizer Markt auf neutral zurück, hielten an der Übergewichtung von ausländischen Märkten und der leichten Untergewichtung von Hedgefonds fest. Die Aktien-, Anleihen- und Cashgewichtungen lagen zu Monatsende bei 36,2%, 35,5% bzw. 11,6%. Unser Exposure bei Fonds, die Artikel 8 und 9 der SFDR-Klassifizierung entsprechen, belief sich Ende Juni auf 71,1%.

#### **Portfolioaktivität – LPP/BVG-6o ESG**

Zu Beginn des Quartals hatten wir eine deutliche Untergewichtung bei Aktien zugunsten von Cash, ausländischen Anleihen und Immobilien. Bei Anleihen hielten wir an unserer Präferenz für Staatsanleihen zulasten von Unternehmensanleihen aus Industrieländern (sowohl Investment Grade als auch High Yield) fest. Im Juli erhöhten wir die Portfolioduration durch den Kauf von Schweizer Anleihen

und Anleihen mit langer Duration (Deutschland, UK und USA) bis in die zweite Augushälfte. Aufgrund der höheren Inflationserwartungen in Europa dürften die Zinsen ihren Höchststand dort erst später erreichen, sodass wir beschlossen, deutsche Bundesanleihen und britische Gilts zu verkaufen und auf vergleichbare Anleihen mit Inflationsschutz zu setzen. Die britische Regierung kündigte jedoch, einen neuen Haushaltsplan an, ohne zu erklären, wie dieser finanziert werden soll, was an den Finanzmärkten für Unruhe sorgte und uns veranlasste, die britischen inflationsindexierten Papiere Ende September wieder abzustossen. Im Bereich Aktien gingen wir bei Small Caps zu einer neutralen Gewichtung über, immer noch zugunsten des Schweizer Marktes, und verstärkten unsere defensive Ausrichtung durch den Verkauf der ESG-Zertifikate auf Agribusiness, Metalle und Value-Aktien zugunsten von ESG-Aktien aus dem US-Infrastruktursektor. Im Bereich alternative Anlagen fuhren wir unser Engagement bei Schweizer Immobilien auf neutral zurück, hielten an der Übergewichtung von ausländischen Immobilien und der leichten Untergewichtung von Hedgefonds fest. Die Aktien-, Anleihen- und Cashgewichtungen lagen zu Monatsende bei 53,7%, 14,9% bzw. 13,2%. Unser Exposure bei Fonds, die Artikel 8 und 9 der SFDR-Klassifizierung entsprechen, belief sich Ende Juni auf 66,8%.

### **Marktausblick**

Unsere Konjunkturindikatoren signalisieren ein zunehmendes

Rezessionsrisiko, zumal die Zentralbanken in grossen Teilen der Welt die monetären Bedingungen straffen, um die Inflation zu kontrollieren. Die Aussichten haben sich insbesondere im Euroraum eingetrübt, wo das Vertrauen der Verbraucher auf ein Rekordtief gesunken ist und Energie-Rationierungen ein zusätzliches Risiko für die Industrie darstellen. Die Wachstumsaussichten sind auch in den USA schlecht, obwohl es hier positive Anzeichen dafür gibt, dass die weltgrösste Wirtschaft robust ist. Die ISM-Umfrageergebnisse zeigen, dass die Unternehmen Ausgabensteigerungen gegenüber zurückhaltend sind, gleichzeitig ist der Immobilienmarkt mit einem Einbruch der Bautätigkeit konfrontiert, was auf einen Rückgang der Hauspreise in den kommenden Monaten hindeutet. Unseren Liquiditätskennzahlen zufolge bauen die Zentralbanken ihre Unterstützungsmassnahmen mit einem zuvor nie erreichten Tempo ab, was ihre Entschlossenheit verdeutlicht, aggressiv gegen die Inflation vorzugehen, die seit mehr als vierzig Jahren nicht mehr so hoch war. Die Fed hat klar gemacht, dass sie bereit sei, eine Rezession als notwendigen Kompromiss hinzunehmen, um wieder die Kontrolle über die Inflation zu gewinnen. Die anhaltende Straffung der Finanzierungsbedingungen erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den kommenden Quartalen. China stellt eine Ausnahme dar, weil die People's Bank of China die Finanzierungskosten reduziert und gezielte Lockerungsmassnahmen zur Ankurbelung der Kreditnachfrage durchführt.

---

## Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist ausschließlich für zugelassene Anleger und nicht für andere Personen bestimmt, die die Staatsangehörigkeit eines anderen Landes oder Rechtsgebiets haben oder ihren Wohn- oder Geschäftssitz in einem anderen Land oder Rechtsgebiet haben, in dem der Vertrieb, die Veröffentlichung oder Verwendung gegen die geltenden Gesetze und Bestimmungen verstoßen würde.

Die Angaben und Daten in diesem Dokument dienen nur der Information; die Pictet-Gruppe\* haftet nicht dafür und diese Angaben und Daten stellen kein Angebot oder keine Aufforderung dar, Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu kaufen, zu verkaufen oder zu zeichnen.

Außerdem basieren die Angaben, Meinungen und Schätzungen auf einer Bewertung zum Zeitpunkt ihrer Erstveröffentlichung und können ohne Vorankündigung geändert werden. Der Wert und die Erträge aus den in diesem Dokument genannten Wertpapieren und Finanzinstrumenten basieren auf den Kursen üblicher Quellen für Finanzinformationen und können schwanken. Der Marktwert kann aufgrund von Änderungen der wirtschaftlichen, finanziellen oder politischen Lage, der Restlaufzeit, der Marktbedingungen, Volatilität und Solvenz des Emittenten oder des Herausgebers des Referenzindexes schwanken.

Außerdem können sich Wechselkurse positiv oder negativ auf den Wert, den Preis oder die Erträge aus den Wertpapieren oder den in diesem Dokument genannten Anlagen auswirken.

In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine zuverlässigen Anhaltspunkte über die zukünftige Entwicklung und die Adressaten dieses Dokuments sind für die Investitionen, die sie tätigen, ausschließlich selbst verantwortlich. Für die künftige Wertentwicklung wird weder explizit, noch implizit eine Garantie übernommen.

Der Inhalt dieses Dokuments ist vertraulich und darf nur von seinen Adressaten gelesen und/oder verwendet werden. Die Pictet-Gruppe haftet nicht für die Nutzung, Weitergabe oder Verwertung des Inhalts dieses Dokuments. Demzufolge unterliegt jede Form der Wiedergabe, Vervielfältigung, Offenlegung, Änderung und/oder Veröffentlichung der alleinigen Verantwortung des Adressaten dieses Dokuments, und die Pictet-Gruppe lehnt diesbezüglich jede Haftung ab. Der Adressat dieses Dokuments erklärt sich damit einverstanden, die geltenden Gesetze und Rechtsvorschriften der Rechtsgebiete zu befolgen, in denen er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben nutzt.

Dieses Dokument wird von der Pictet-Gruppe herausgegeben. Diese Publikation und ihr Inhalt können zitiert werden, sofern die Quelle angegeben wird. Alle Rechte vorbehalten. copyright 2022

\* Die zur Pictet-Gruppe gehörigen Gesellschaften sind in dem unter dem folgenden Link veröffentlichten Bericht aufgeführt: [www.group.pictet/reports](http://www.group.pictet/reports).