

Rivora Anlagetätigkeit und Marktkommentar 1. Quartal 2024

Pool Performance per 31.3.2024:

Trotz weiterhin anhaltender globaler Unsicherheiten wie Terror-Anschläge, fortschreitende geopolitische Zuspitzungen, weiter steigende Staatsschulden und einer deutlich restriktiveren Zentralbankpolitik zeigt sich der Start ins Jahr 2024 mit einer Performance von **4.09% im Pool 45** und **3.01% im Pool 30** zufriedenstellend. Obwohl die Leitzinsen voraussichtlich nur langsam sinken werden, bleibt der makroökonomische Ausblick vorerst verhalten optimistisch. Aktien, vor allem globale Aktien, stiegen stark an und der leichte Rückgang der langfristigen Renditen führte zu günstigeren Finanzbedingungen. Die Rallye an den Aktien- und Obligationenmärkten war massgeblich durch einen ausgeprägten Zinssenkungsoptimismus befeuert worden. Die Andeutung der Bereitschaft der Zentralbanken, die Zinsen im Laufe des Jahres zu senken, wirkt sich vorerst positiv auf Risikoanlagen aus, was sich auch positiv im Q1 2024-Ergebnis der Rivora zeigt.

Im Vergleich zum UBS PK-Index (über alle Pensionskassen 3.94% Stand 31.03.2024 YTD) hat die Rivora im Pool 45 eine kleine Outperformance erzielt, was der höheren Aktienquote im Vergleich zu verdanken ist. Im Pool 30 liegt die Rivora hinter dem UBS PK-Index aufgrund der Portfoliostruktur in der Anlageklasse Aktien. Die Peer-Gruppe ist in 2/3 Aktien Welt und 1/3 Aktien Schweiz investiert und die Rallye am Aktienmarkt fand in Europa und den USA statt, weswegen die Rivora mit einer umgekehrten Gewichtung aktuell etwas hinterherhinkt, was aber in den letzten Jahren zu einem Vorsprung gegenüber der Peergroup geführt hat und das (Fremdwährungs-) Risiko reduzierte.

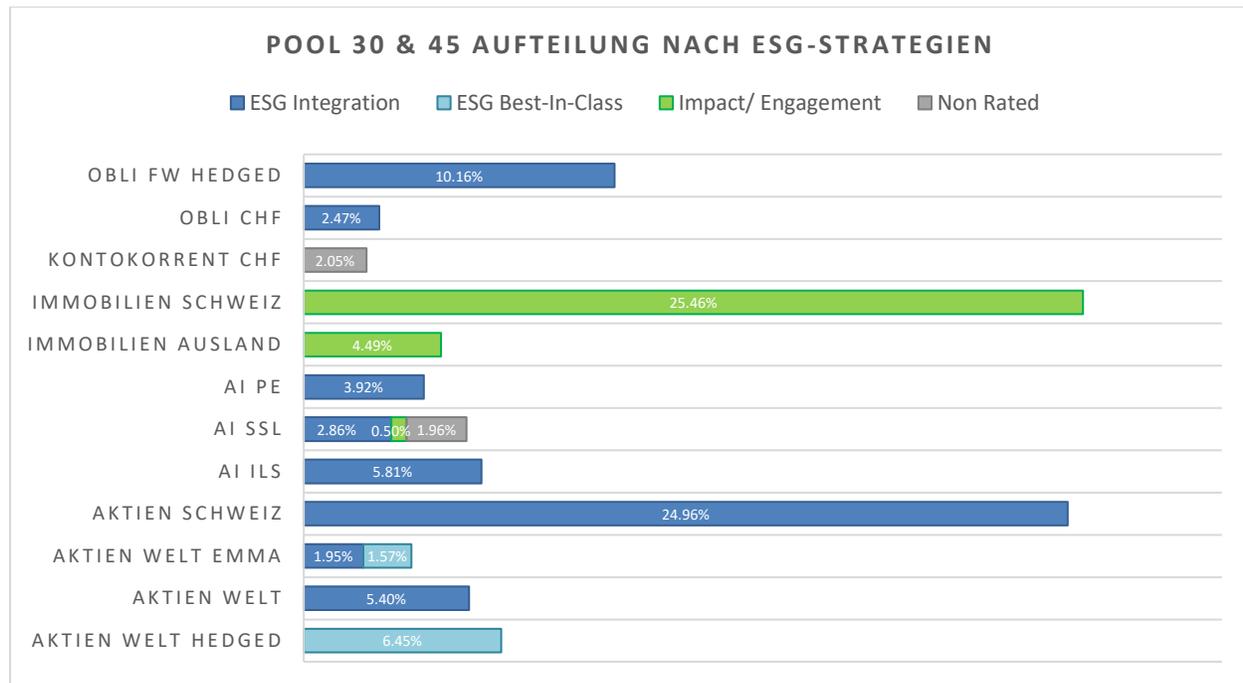
Taktische Positionierung Q1 2024:

Aufgrund der kaum veränderten Marktsituation gab es keine Änderungen im Portfolio. Anleihen in CHF/FW sind weiterhin taktisch untergewichtet. Angesichts des gestiegenen Zinsniveaus und der bereits höheren Renditen im Anleihen-Bereich sowie der Annahme, dass die Zinsen ihren Höchststand erreicht haben, wird die Situation regelmäßig überprüft und das taktische Untergewicht neu beurteilt. Aufgrund der hohen Performancegewinne im Jahr 2023 in den illiquiden Assetklassen sind die Quoten im AI-Bereich, performancebedingt gestiegen und liegen teilweise minimal über den Strategiequoten, unter anderem ILS. Deswegen hat die Anlagekommission entschieden, auf lange Frist, die Quote wieder auf Strategie-Quote zu reduzieren. Der Verkaufsprozess in ILS kann bis zu 24 Monate dauern. Die strategische Liquidität wird laufend überwacht und aufgrund der Opportunitätskosten, aktuell am Markt nicht investiert zu sein, so tief wie möglich gehalten.

Nachhaltigkeit ESG bei der Rivora:

Zum Thema Nachhaltigkeit haben wir im Jahr 2023 mit vielen unserer Asset Manager den Austausch gesucht. Immer wichtiger wird dabei, dass die Umsetzung der ESG-Strategien messbar und vergleichbar ist und die erzielten Ergebnisse in einem konsolidierten Portfolio-Reporting dargestellt werden können. Wie man in den Diskussionen um den Vorschlag zu einem einheitlichen ESG-Reporting vom Pensionskassenverband ASIP entnehmen kann, ist es ein sehr komplexes Thema und viele Ratingagenturen und Datenanbieter stehen diesbezüglich noch in der Entwicklungsphase. Selbst wenn die Informationen für das einzelne Anlageprodukt, ein Verwaltungsmandat oder die Liegenschaften verfügbar sind, ist das Zusammenfügen der einzelnen Portfolios mit der richtigen Gewichtung sehr komplex und herausfordernd.

Für ein Gesamtbild per 31.12.2023 haben wir mit Hilfe der Asset Manager und dem Custodian eine manuelle Datenerhebung auf den einzelnen Strategieebenen und auf Gesamt-Portfolioebene durchgeführt, welche zu folgenden Resultaten geführt hat.



Wie man in dieser Grafik deutlich erkennen kann, legt die Rivora einen grossen Schwerpunkt auf eine nachhaltige Immobilienstrategie, mit welcher der grösste direkte Einfluss auf die CO²-Reduktion im Gesamtportfolio und somit für die Umwelt erzielt werden kann.

Da wir unsere Verantwortung gegenüber den Versicherten, der Gesellschaft und der Umwelt nicht nur an unsere Asset Manager übertragen wollen, halten wir auch Ausschau nach Initiativen, die einen positiven Impact auf unsere Umwelt haben und wo wir uns als Rivora direkt beteiligen können, wie zum Beispiel als Mitglied der Responsible Shareholder Group (Inrate). Deren Engagement Report kann bei der Rivora anfragt werden und der Report der Stimmrechtswahrnehmung für Aktien Schweiz sich auf unserer Webseite.

Weitere Details zum Thema Nachhaltigkeit können dem Jahresbericht der Rivora Sammelstiftung entnommen werden.

Marktkommentar Q1 2024:

Die Weltwirtschaft ist robust ins Jahr 2024 gestartet, und konnte bisher eine Rezession verhindern. Doch für eine breit abgestützte Konjunkturerholung fehlt aktuell eine weniger restriktive Geldpolitik. Die SNB senkte zwar unerwartet die Zinsen um 25 Basispunkte auf 1,5% in der Annahme, dass der aktuell geringe Inflationsdruck (Inflation sank von 1,7% auf 1,2%) anhält, doch insbesondere in den USA dürften die Leitzinsen aufgrund der hartnäckig hohen Inflation und der

anhaltend tiefen Arbeitslosenrate nur langsam sinken. Das Zinsdifferenzial der Schweiz zum US-Währungsraum dürfte sich dementsprechend erhöhen, da in den USA ein langsamerer Inflationsrückgang und damit weniger Zinssenkungen der Fed zu erwarten sind. Der USD dürfte deshalb vorerst die hohe Bewertung verteidigen und die CHF-Schwäche weitere positive Impulse für den Schweizer Aktienmarkt setzen. Trotzdem, dass die Leitzinsen voraussichtlich nur langsam sinken werden, bleibt der makroökonomische Ausblick vorerst verhalten optimistisch.

Die positiven Konjunktursignale stützen auch die Gewinnaussichten der Unternehmen. Somit haben die globalen Aktienmärkte – auch getriebenen von KI-Fantasien – einen guten Start ins Jahr hingelegt und jüngst hat auch die Marktbreite zugenommen. Der Schweizer Aktienmarkt bekommt etwas Rückenwind durch die aktuelle CHF-Schwäche, sofern die geopolitischen Risiken diesen nicht überlagern.

Die globalen Anleihen-Renditen dürften sich aufgrund der stabilen Konjunktur und der nur langsam sinkenden Inflation seitwärts bewegen. Grosse Kursgewinne bei festverzinslichen Wertpapieren sind deshalb nicht zu erwarten. Am Schweizer-Terminmarkt werden für dieses Jahr zwei weiteren Leitzinssenkungen erwartet, sodass Ende 2024 ein Niveau von 1.00% erreicht werden sollte. Auch wenn die Fed und weitere Zentralbanken in Ihrer Kommunikation die Zinssenkungen schon eingeläutet haben, spricht der stabile Arbeitsmarkt und die hartnäckige Kerninflation in den USA gegen rasche und grosse Zinssenkungsschritte. So schraubten die Märkte die Erwartungen an den Zeitpunkt und den Umfang der Zinssenkungen der Fed im Jahr 2024 weiter zurück.

Wichtigstes Ereignis an den Devisenmärkten im März war die Zinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank. Diese Massnahme überraschte die Finanzmarktteilnehmer und führte zu einer weiteren CHF-Abwertung. Interessanterweise rechtfertigte die SNB den Schritt nicht nur mit dem geringeren Inflationsdruck. Sie nannte auch explizit «die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens» als Grund. Kurzfristig neigt der CHF weiter zur Schwäche, wobei Zinsschritte von anderen Zentralbanken den Aufwärtstrend von EUR/CHF, USD/CHF dann wieder drehen könnten.

Die Rohstoffmärkte zeigen eine volatile Preisdynamik. Beeinflusst durch kriegsbedingt ausfallende Transportrouten und knappere Raffinerie-Kapazitäten verteuerten sich jüngst die Energiepreise. Aufgrund der Klimapolitik verschieben sich die Nachfragestrukturen bei Rohstoffen, was sicherlich in Zukunft immer mehr Einfluss auf die Energiepreise haben wird. Die Edelmetalle haben jüngst zugelegt, allem voran Gold.

Das Q2 2024 startet mit weltweit nervösen Aktienmärkten, beeinflusst von einem Mix erhöhter geopolitischer Spannungen, einem verhaltenen Auftakt der Berichtssaison für das 1. Quartal und Daten, die darauf hindeuten, dass die Zinssätze längerfristig höher bleiben könnten.

Winterthur, im April 2024