



Inflation – gekommen, um zu bleiben

«Wie investieren im Umfeld von höheren Zinsen und Inflation?»

Marc Baumann

Fürsprecher, Notar, MBA, EMBA

CEO Invethos AG

Vom Superzyklus zurück in die Gegenwart



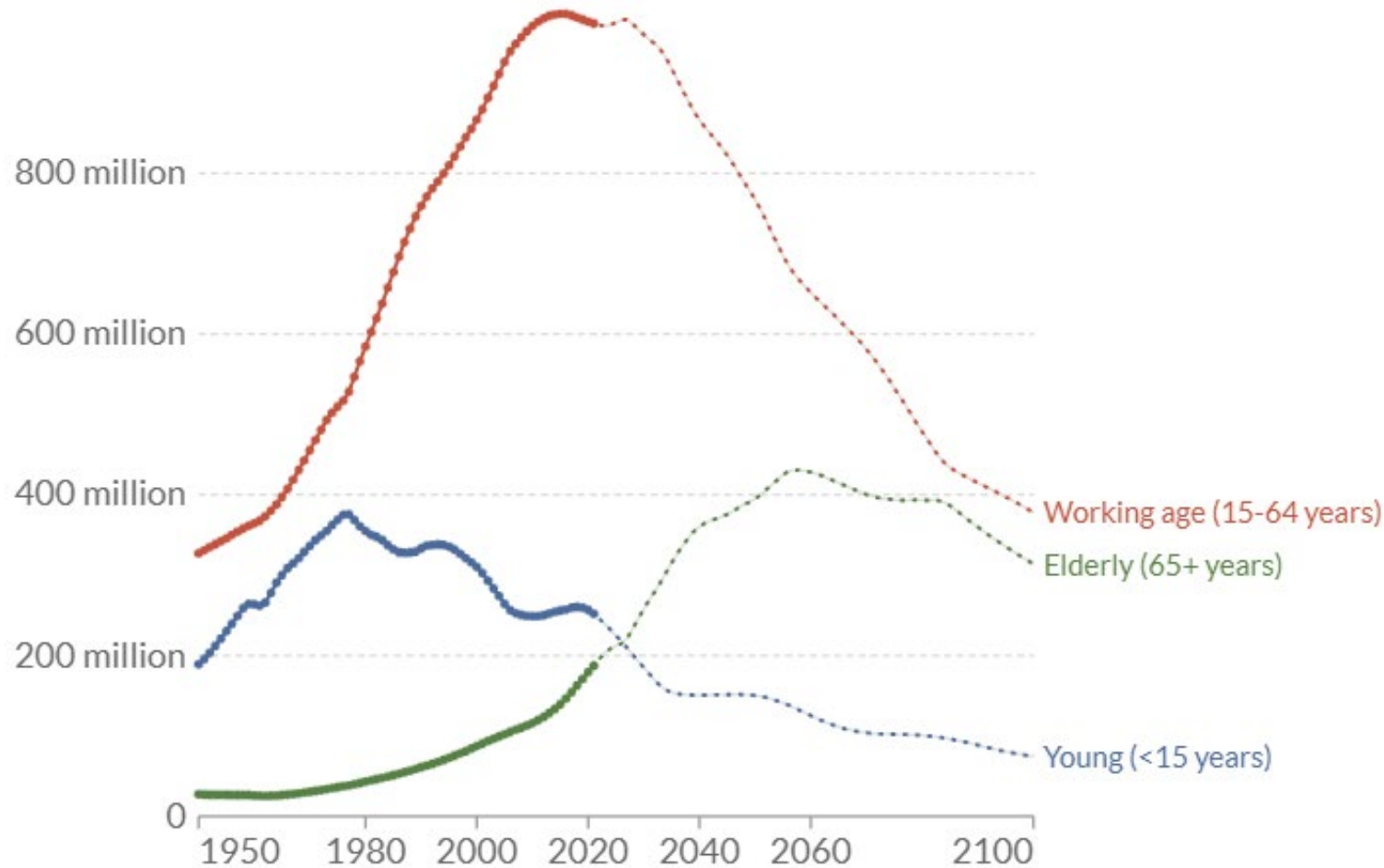
- Die grosse demographische Wende – ein wirtschaftlicher Blick in die letzten und die nächsten 40 Jahre.
- Was steht uns unmittelbar bevor? Inflation, Rezession oder beides?
- Wie investiert man in einem solchen Umfeld?

Der grösste positive Arbeitsmarktschock der Geschichte fand 1950 bis 2020 in China und Europa statt



CHINA
+ 671 Mio.
1950 - 2016

EUROPA
+ 140 Mio.
1950 - 2011



ÄLTERE
+280 Mio.
1950 - 2016



JUNGE
+ 60 Mio.
1950 - 2011

Source: United Nations, World Population Prospects (2022)

OurWorldInData.org/age-structure • CC BY

Der Effekt von über 800 Millionen neue Arbeitskräfte in China und Europa wirkte stark deflationär

Über 800 Millionen neue Arbeitskräfte, die

- produzieren,
- fürs Alter sparen und investieren,
- deshalb weniger konsumieren, und
- deren Löhne wegen schwindender Verhandlungs-macht (Überangebot an Arbeitern) stagnieren.

Trade union density in selected countries

Percentage of employees who are members of a trade union.



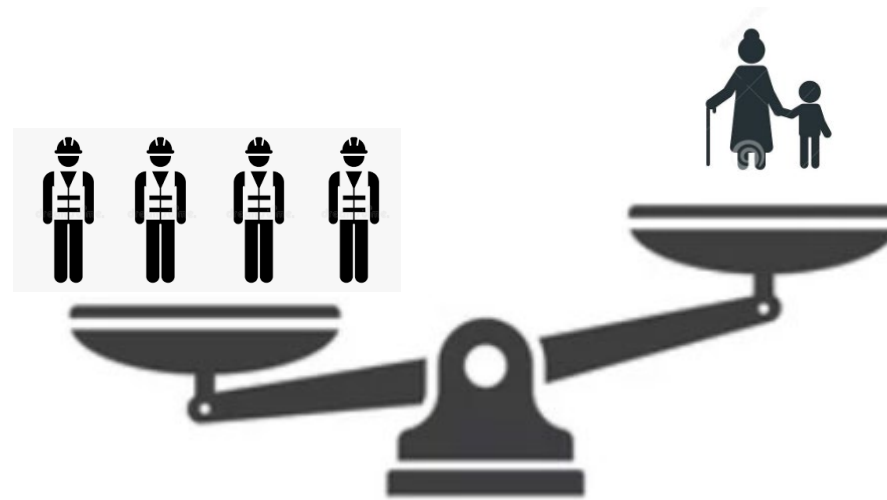
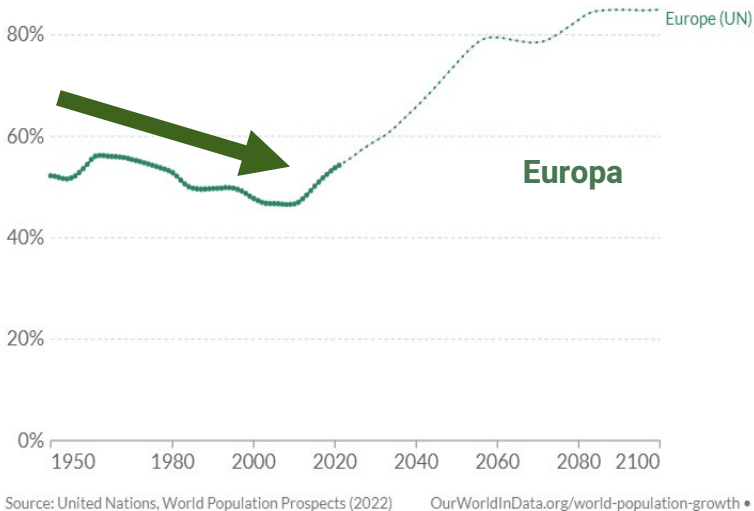
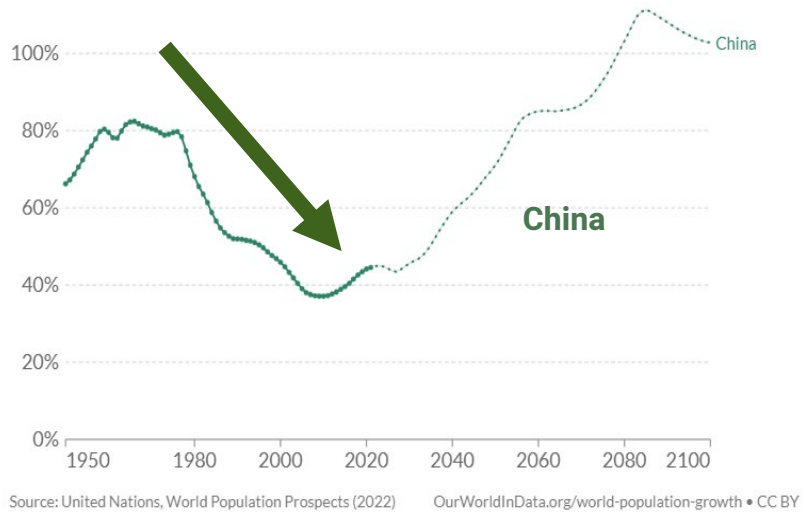
Chart: Qery • Source: OECD • Download image • Created with Datawrapper

Hohe Sparquote, weniger Konsum

Stagnierende Löhne, da geringere Verhandlungsmacht

Stark deflationäre Wirkung

Das Verhältnis der arbeitenden Bevölkerung zu den Jungen und Alten hat sich während der letzten 40 Jahre verbessert



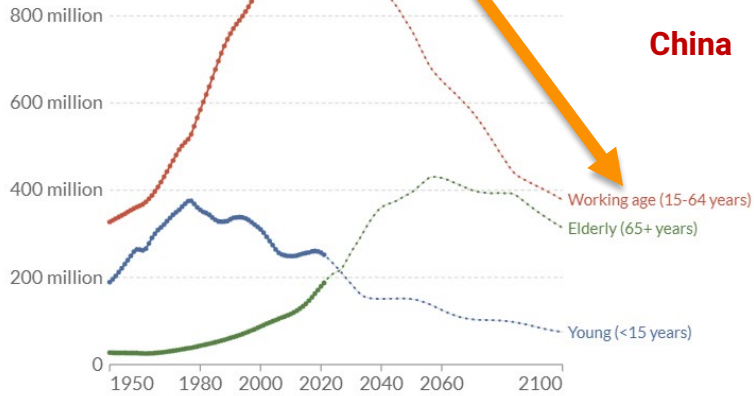
Hohe Sparquote, tiefer
Konsum
DEFLATIONÄR

überwiegt

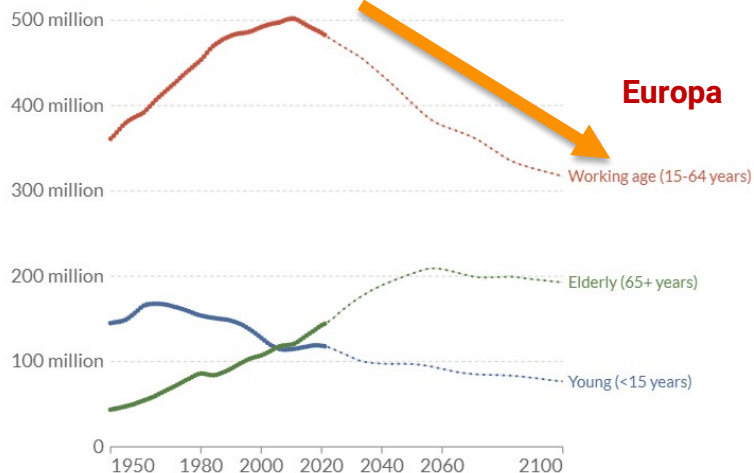
Tiefe Sparquote, hoher
Konsum
INFLATIONÄR

Diese Trends kehren in den nächsten Jahrzehnten fundamental um

Arbeitskräfte und Junge schrumpfen

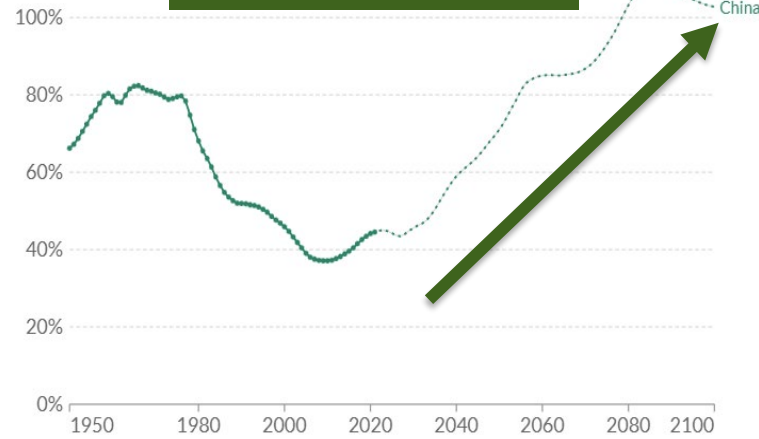


Source: United Nations, World Population Prospects (2022) OurWorldInData.org/age-structure • CC BY

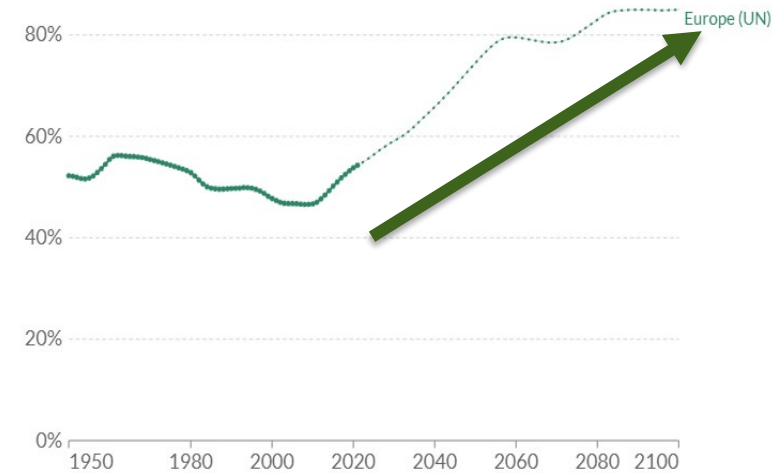


Source: United Nations, World Population Prospects (2022) OurWorldInData.org/age-structure • CC BY

Abhängige pro Arbeitskraft steigen

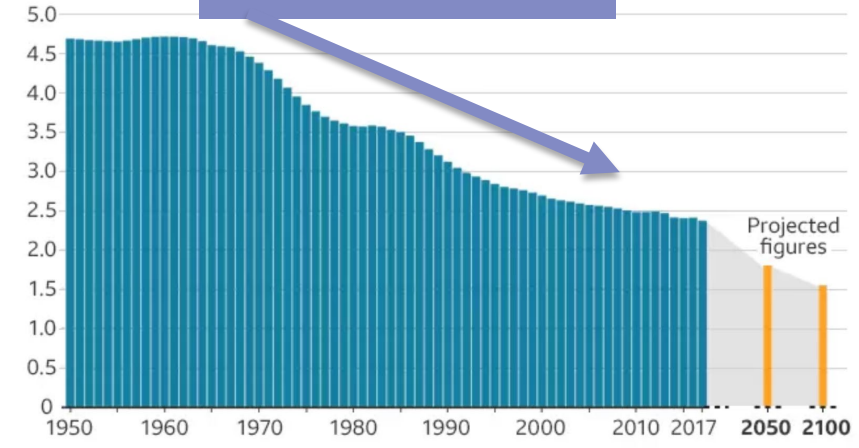


Source: United Nations, World Population Prospects (2022) OurWorldInData.org/world-population-growth • CC BY

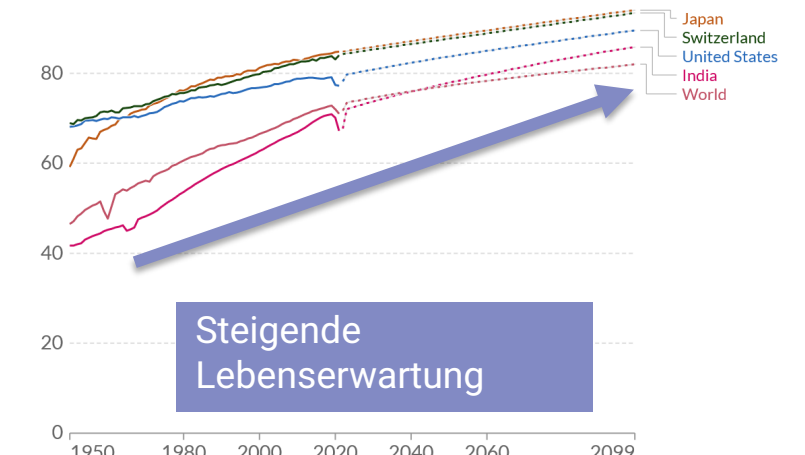


Source: United Nations, World Population Prospects (2022) OurWorldInData.org/world-population-growth • CC BY

Sinkende Geburtenrate



Source: Institute for Health Metrics and Evaluation at the University of Washington B B C



Steigende Lebenserwartung

Source: United Nations, World Population Prospects (2022) OurWorldInData.org/future-population-growth/ • CC BY

Was bedeutet diese Trendumkehr wirtschaftlich?



Weniger Arbeitskräfte führen zu weniger Output (GDP)

Produktivität sinkt (Verlagerung zum Dienstleistungssektor)

Höhere Steuern

Löhne steigen, die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer nimmt zu

INFLATIONÄRES SZENARIO

Sparquote und Sparnachfrage sinken

Investitionen der Firmen steigen (zur Kompensation von höheren Löhnen)

Hohe Verschuldung und Zinserhöhung stehen im Konflikt

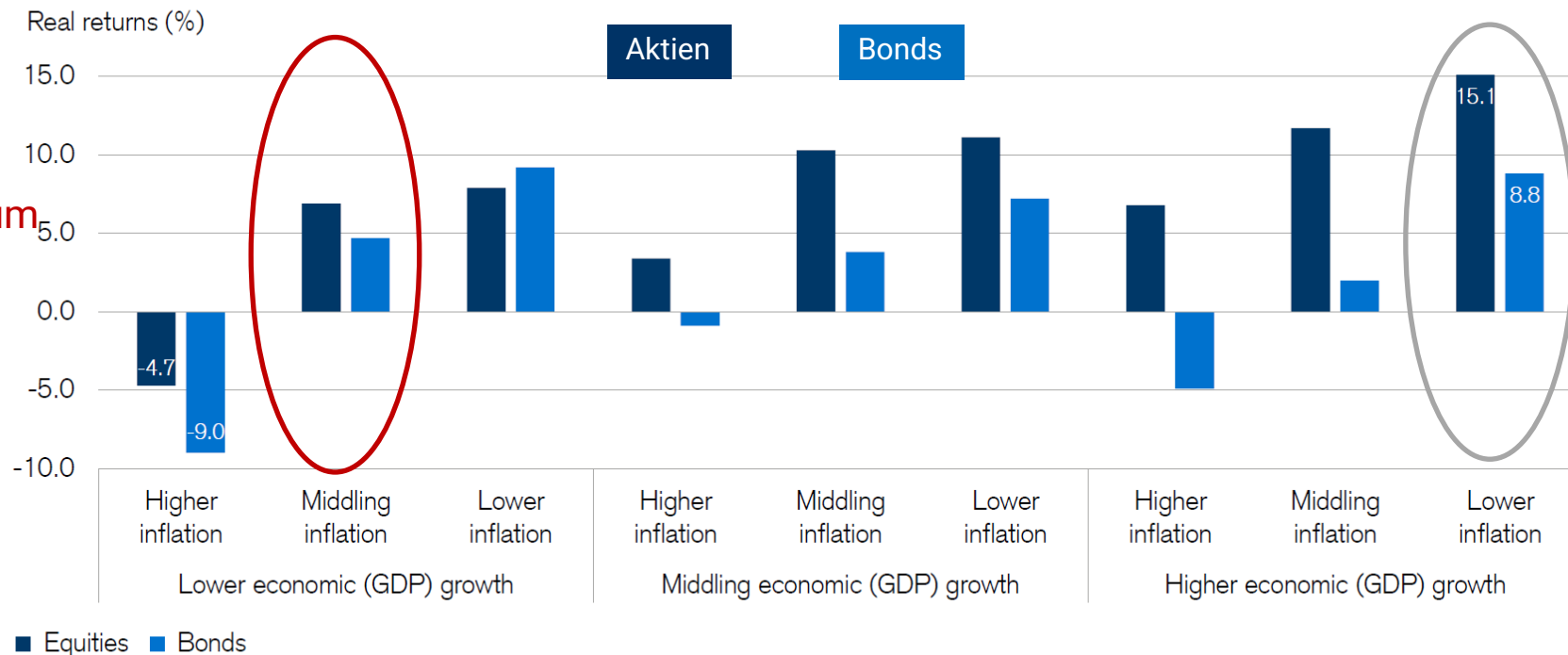
Inflationäre Kräfte überwiegen



Inflation drückt das reale Wachstum und die Renditen

Im Gegensatz zu Bankanalysten, die eine rasche Rückkehr zu tiefen Inflationsraten erwarten, deuten historische Daten darauf hin, dass der Weg von einer Inflation über 8% bis auf 3% zwischen 6 und 20 Jahren dauert, im Median über 10 Jahre.*

Figure 70: Real equity and bond returns versus inflation rates and real economic (GDP) growth, 1900–2022



Source: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar. GDP data is from Barro (2010), Maddison (1995), Mitchell (2007) and IMF (2022). Not to be reproduced without express written permission from the authors.

Von hier kommen wir
Hohes Wachstum
Tiefe Inflation

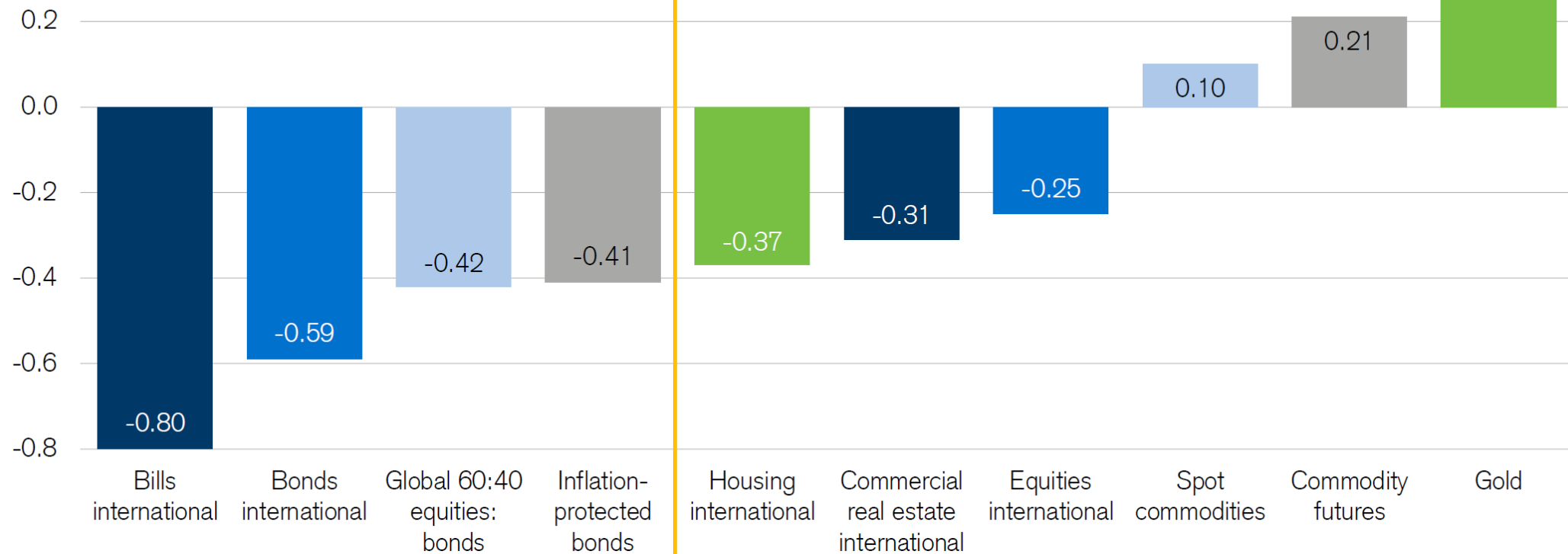
Hier landen wir
Tieferes Wachstum
Höhere Inflation

Gold, Rohstoffe, Aktien und Immobilien schneiden in inflationären Zeiten besser ab



Korrelation zwischen Inflation und realen Anlagerenditen für diverse Anlageklassen, 1900 bis 2022

Correlation of real returns with inflation

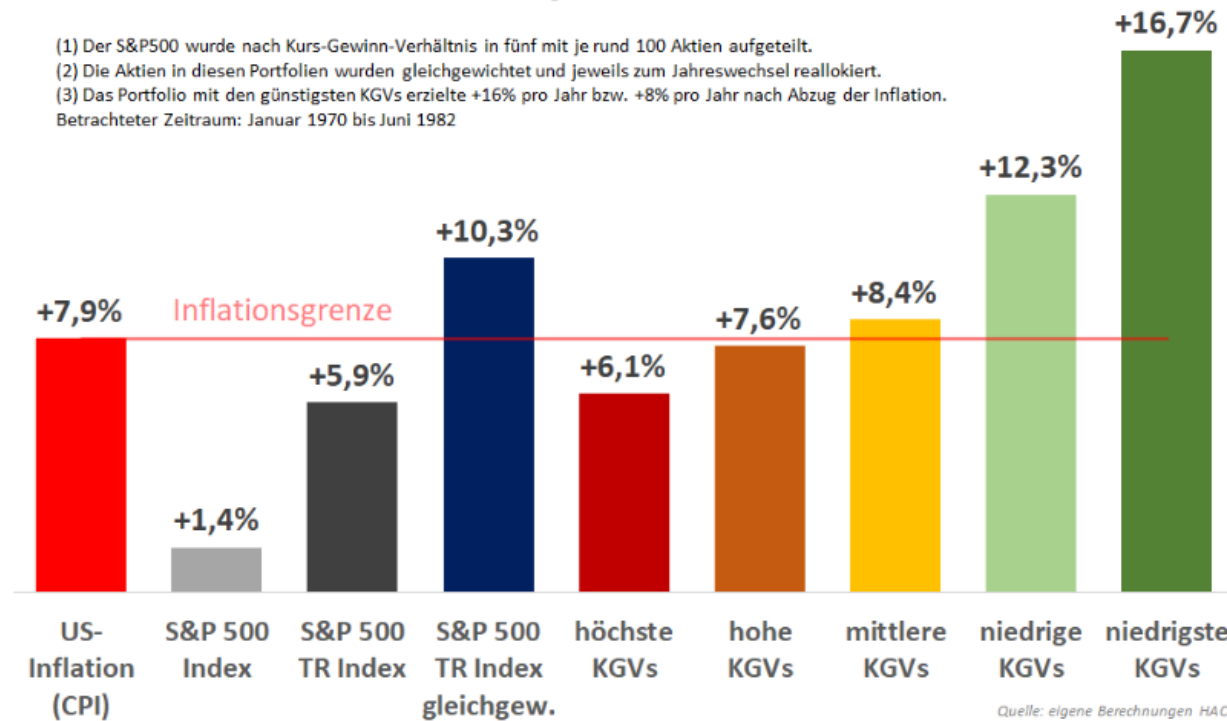


Aktien mit tiefen Bewertungen (Value Aktien) haben die Inflation deutlich schlagen können



Nominale Aktienperformance 1970-1982

(1) Der S&P500 wurde nach Kurs-Gewinn-Verhältnis in fünf mit je rund 100 Aktien aufgeteilt.
(2) Die Aktien in diesen Portfolien wurden gleichgewichtet und jeweils zum Jahreswechsel reallokiert.
(3) Das Portfolio mit den günstigsten KGVs erzielte +16% pro Jahr bzw. +8% pro Jahr nach Abzug der Inflation.
Betrachteter Zeitraum: Januar 1970 bis Juni 1982



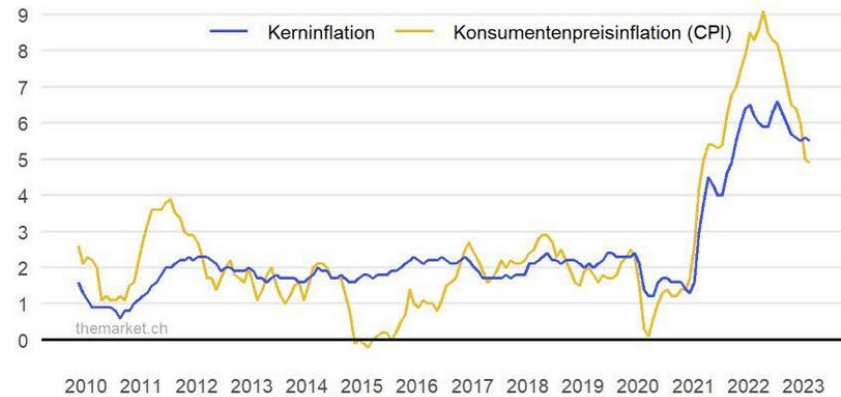
Quelle: HAC

Abb. 2 zeigt für den Zeitraum Januar 1970 bis Juni 1982 von links nach rechts die jährlichen Zuwächse im Konsumentenpreisindex (CPI), im S&P 500 Kursindex, im S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden), im gleich gewichteten S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden) und in gleich gewichteten und KGV-Quintilen des S&P 500 TR.

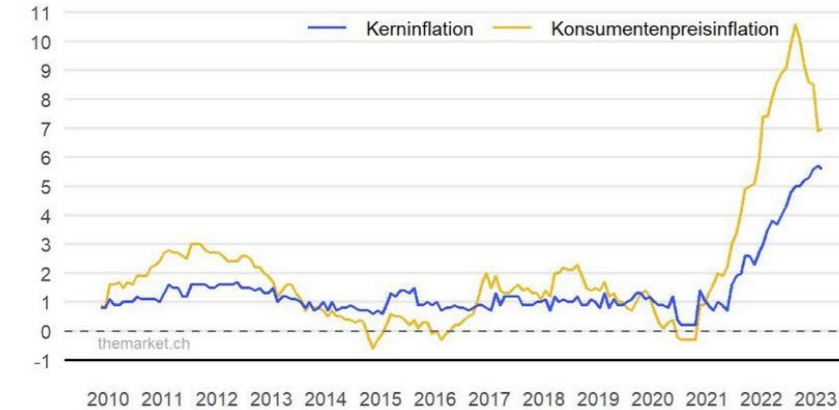
Wo stehen wir heute? Die Inflation kommt zurück, die Kerninflation bleibt jedoch hoch.



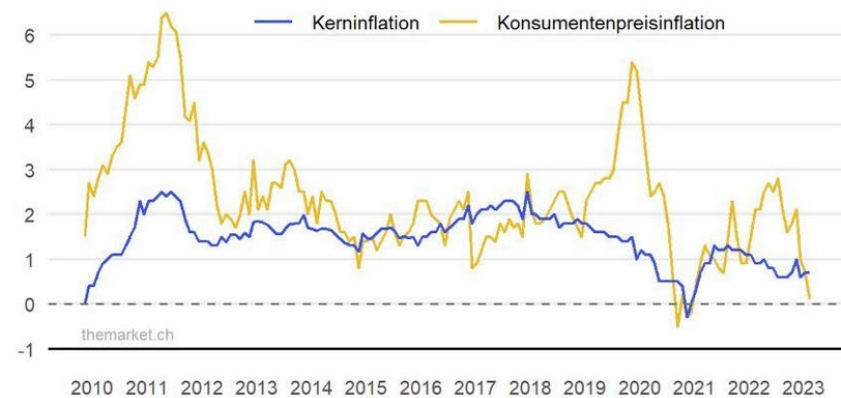
USA



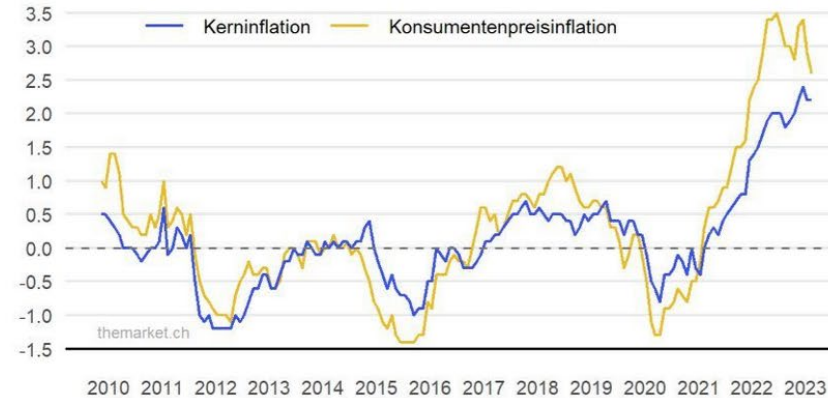
Eurozone



China



Schweiz



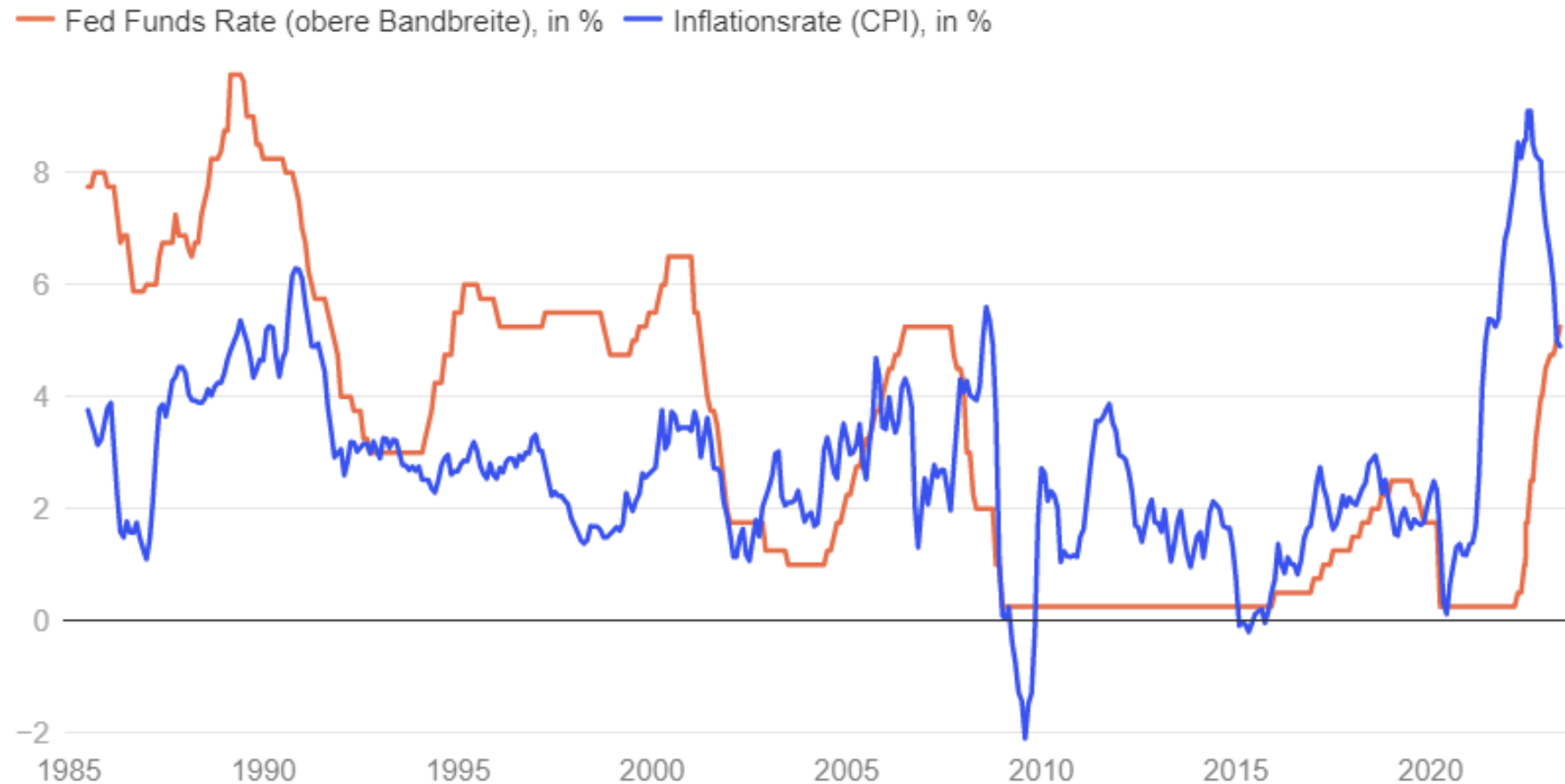
Kerninflation
Inflation, die um schwankungsanfällige Güter bereinigt wurde. Das trifft z.B. auf Energie sowie auf Lebensmittel zu, die im Jahreszyklus schwanken

Quelle: Bloomberg, themarket.ch

Der neidische Blick über den Teich – dort liegt die FED-Fund-Rate über der Inflationsrate



USA: Inflation und die geldpolitische Antwort

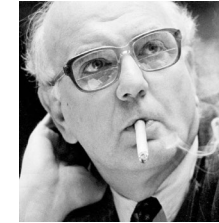
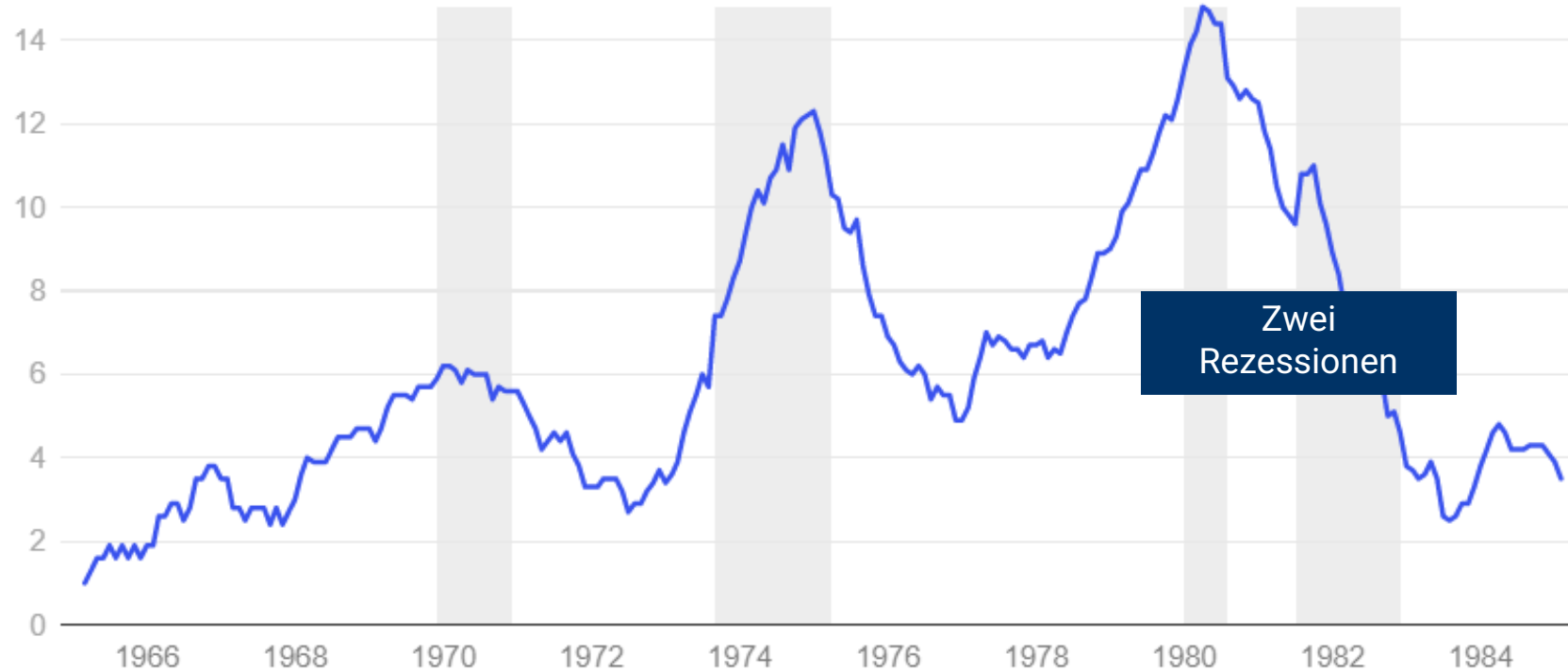


Was wird die Inflation bändigen: Zinserhöhungen oder eine Rezession



Inflation USA, 1965 – 1985

— Konsumentenpreisindex (CPI), Jahresveränderung in %



Volker-Schock

- Diskontsatz auf 12%
- Schärfere Reservevorschriften für Banken
- Massnahmen gegen spekulative Kredite
- Folge: Hypothekarzins auf 18%

Graue Flächen: Rezession gemäss Definition des National Bureau of Economic Research

Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg

Wie findet diese Wachstumsabschwächung statt? Mittels Inflation, Rezession oder beidem (Stagflation)?



Szenario Inflation

Inflation bildet sich weniger schnell zurück als gedacht («higher for longer»)

Wirtschaft stagniert, weil Zinsen hoch bleiben müssen.

Im schlimmsten Fall Entwicklung zu Stagflation (zus. hohe Arbeitslosigkeit)

- Value-Aktien besser als Wachstumstitel
- Gemischtes Bild für Obligationen
- Gold und Rohstoffe federn Inflation ab

Szenario Rezession

Wirtschaft schrumpft, weil eine Rezession die Nachfrage senkt

Inflation sinkt aufgrund Nachfrageeinbruch

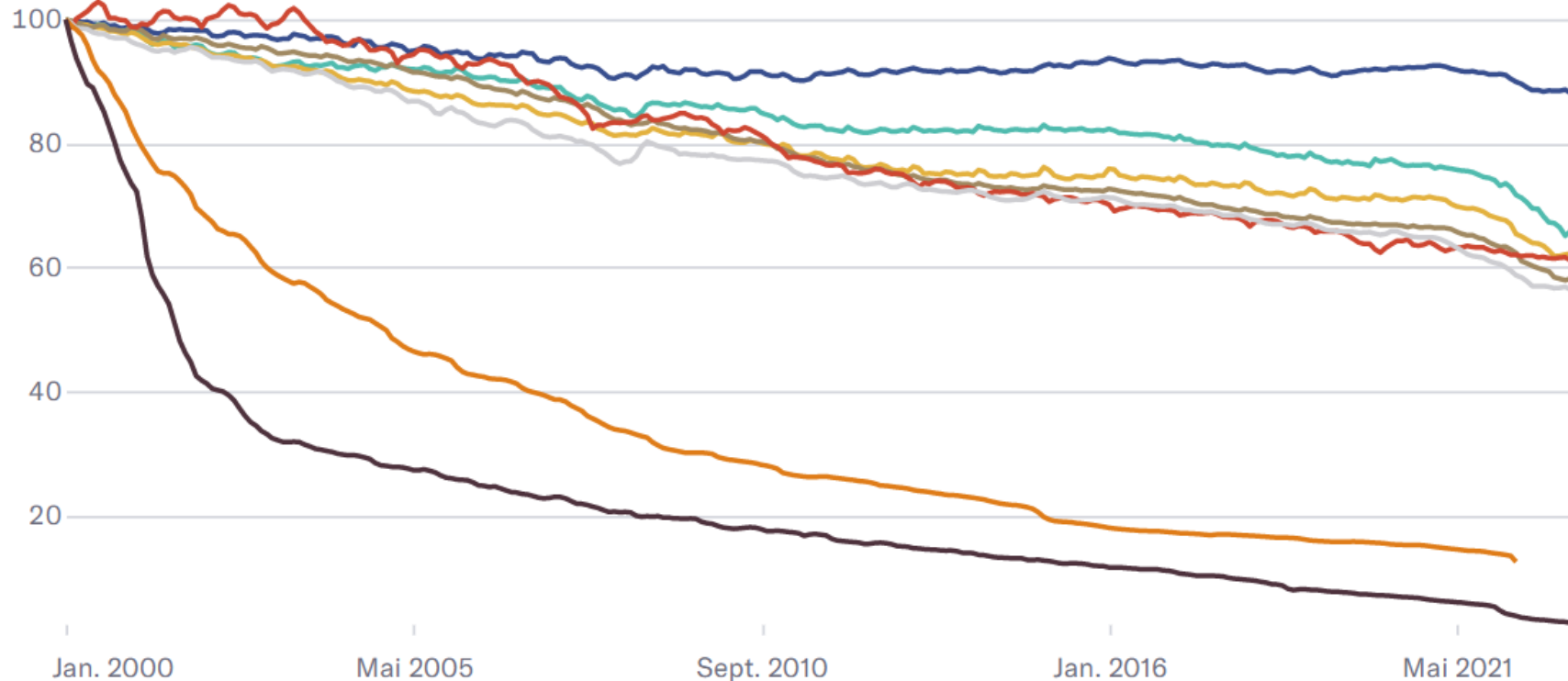
Zinsen werden gesenkt, um die Wirtschaft zu stützen

- Value-Aktien stabiler als teure Aktien
- Obligationen profitieren (Zinssenkungen)
- Gold ist Krisenwährung, Rohstoffe sinken

Sollte man angesichts eines gedämpften Ausblicks besser gar nicht anlegen?



■ Schweiz ■ Schweden ■ Euro-Raum ■ Grossbritannien ■ China ■ USA ■ Russland ■ Türkei



Die Inflation entwertet die Währung und frisst still und leise die Sparguthaben weg.

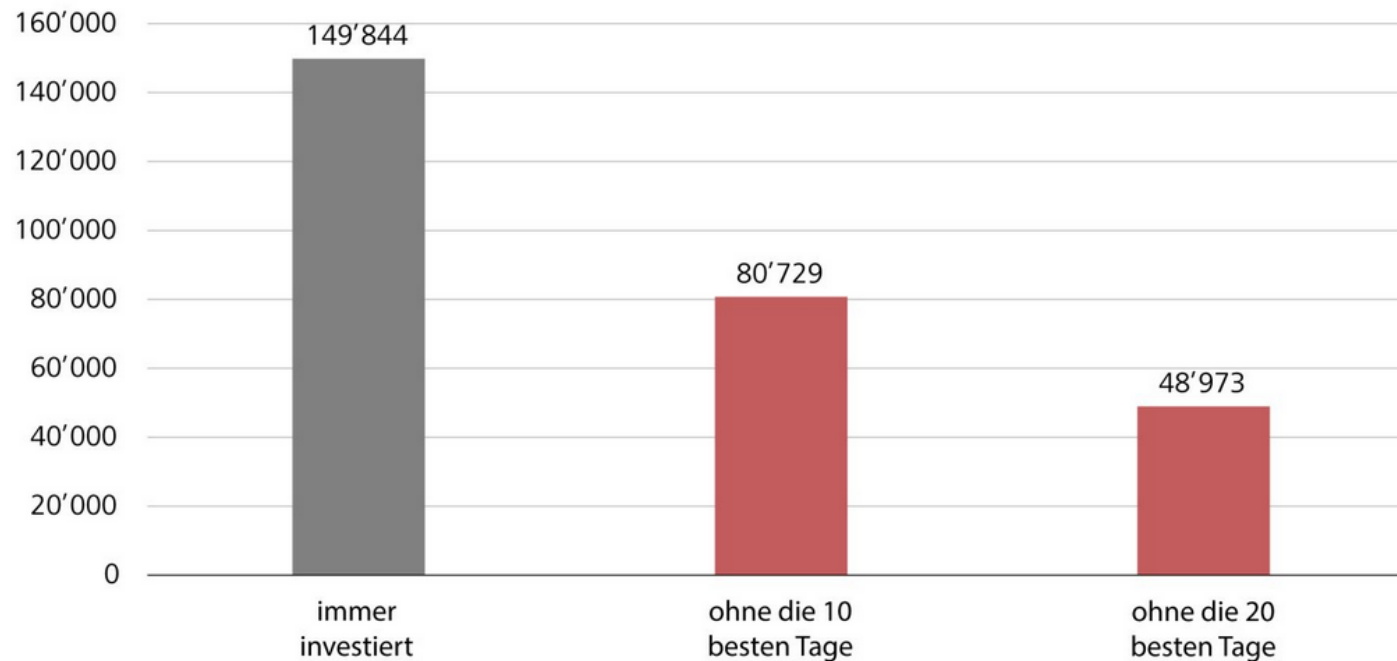
Quellen: IMF Financial Statistics, OECD (Euro-Raum)

NZZ / pfi.

Oder sollte man nicht aus den Märkten aussteigen, um dann im richtigen Zeitpunkt wieder einzusteigen?



Portfoliowert im Juni 2022 bei einer initialen Investition von CHF 10'000.– in den Schweizer Aktienmarkt im Januar 1991



Markt-Timing ist sehr schwierig. Wenige verpasste Tage machen den Unterschied.

Fortschritt und Produktivitätssteigerungen haben uns schon öfter überrascht.

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Vier Kernbotschaften für Investitionen in den kommenden Jahren



Die Inflation bleibt längerfristig: Die Anlageklassen Gold, Rohstoffe, Aktien und Immobilien schlagen sich in einem solchen Umfeld besser.

Value Aktien (tiefe Bewertung, tiefe Verschuldung, Preissetzungsmacht) bewähren sich in den verschiedensten Szenarien besser.

Es gibt wieder Zins: Obligationen mit kurzer und mittlerer Laufdauer als Portfoliostabilisier, langfristig wird Realerhalt des Kapitals schwierig.

Aktives Anlegen (gezielte Selektion von Anlagenklassen, Direktanlagen, innovative Unternehmen) wird wichtiger als bloße Replikation von Indices (passives Anlegen).



Besten Dank!

Anhang: Empfehlungsliste mit Anlagen

Empfehlungsliste für Anlagen in inflationären Zeiten



Thema	Instrument	Art	Beschrieb	ESG-Rating	KGV 23
Aktienauswahl Schritt für Schritt mit tiefer bewerteten Aktien (Value) ergänzen	Roche	Aktie	Grösstes Pharmaunternehmen der Welt	A	15
	Zürich	Aktie	Versicherung	AAA	12
	Holcim	Aktie	Zementhersteller, Gebäudetechniker	AA	11
	Generell: Schweizer Qualitäts-Industriewerte (z.B. Forbo, Vetropack, Feintool)				
	Nexans	Aktie	Kabelproduzent	A	12
	RWE	Aktie	Versorger	A	11
	Dt. Post	Aktie	Logistik	AA	13
	iShares STOXX Europe 600 Telecom ETF			AA	13

Thema	Instrument	Art	Beschrieb
Rohstoffe	Gold	Fonds	Swissrock AM Gold Nachhaltig, CHF hedged
	Rohstoffe	ETF	Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture