



# Schatten und Licht an den Finanzmärkten

## Invethos Anlageupdate

19. April 2023

# Themen des Anlageupdates

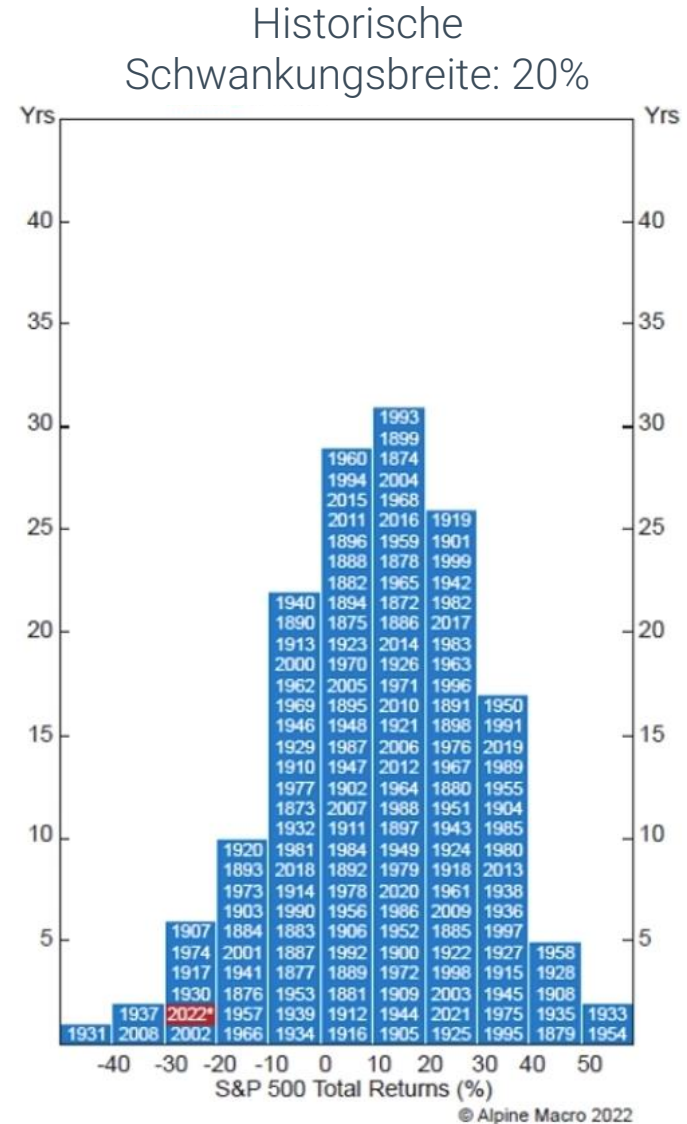
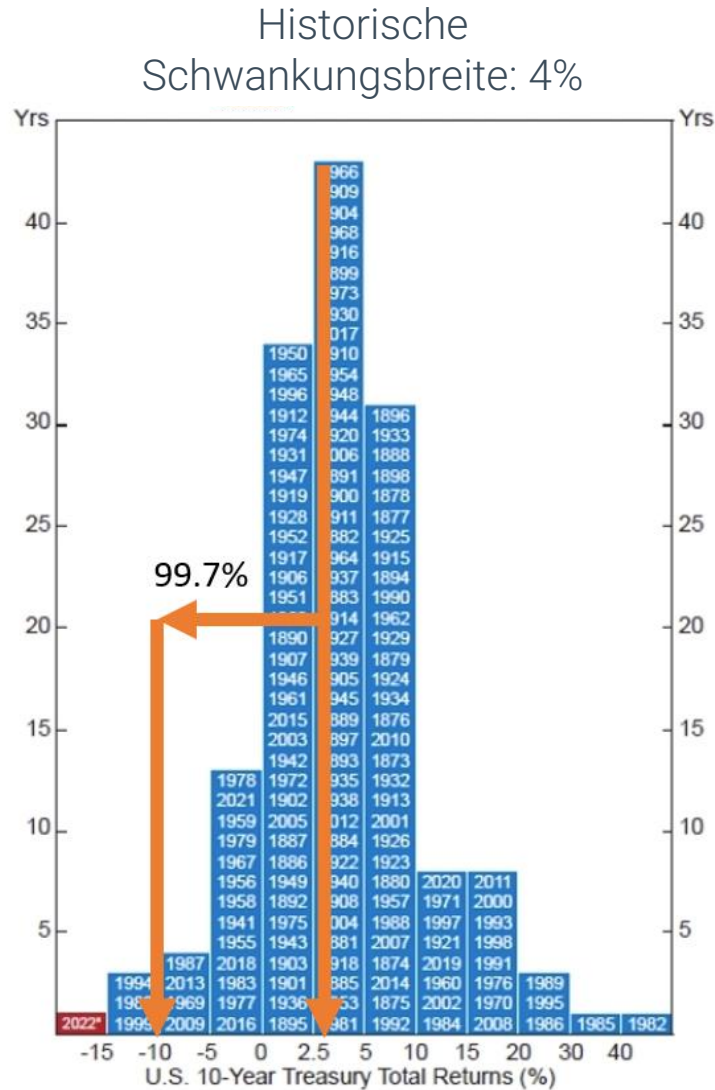


1. Rückblick 2022 und 1. Quartal 2023
2. Finanz- und CS-Krise
3. Ausblick
4. Positionierung Invethos

# 2022: Ein Ausverkauf in Obligationen, wie er gemäss Statistik nur alle 333 Jahre erfolgen sollte\*



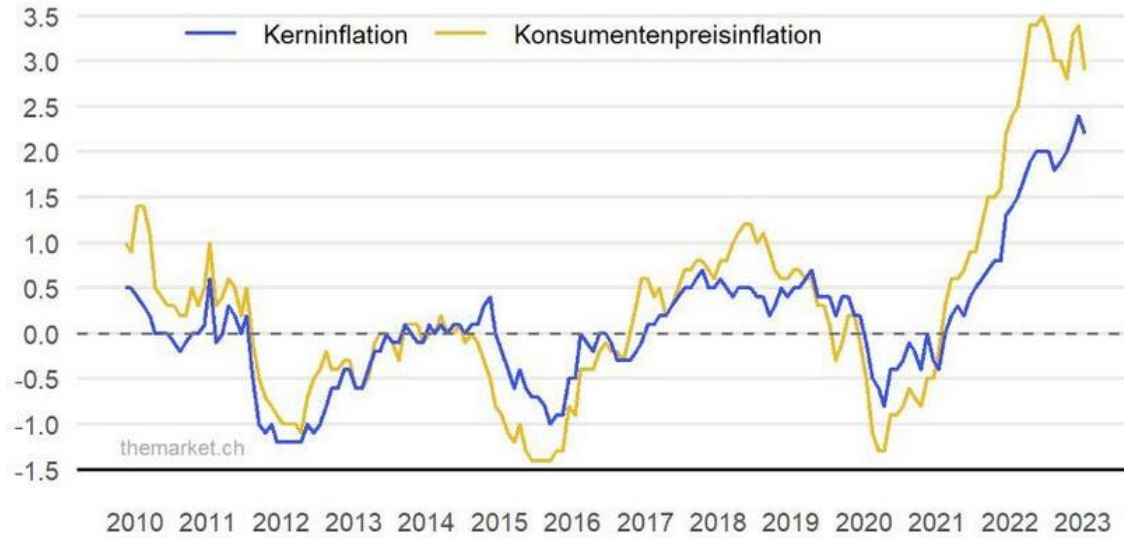
Obligationen



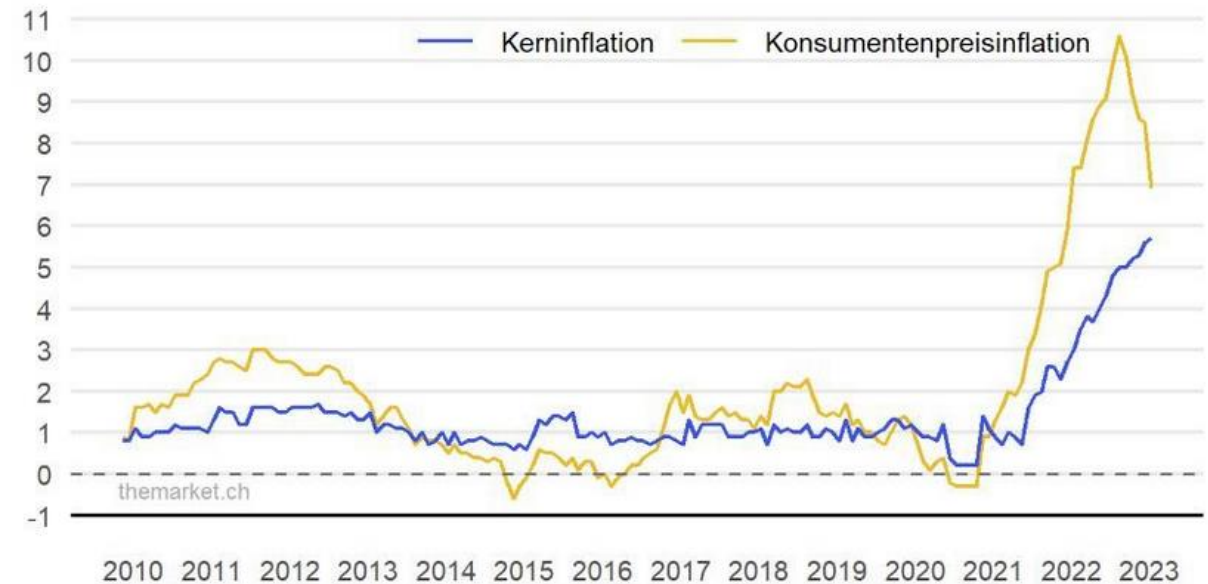
Aktien

# 2022 war das Jahr der Rückkehr von Inflation

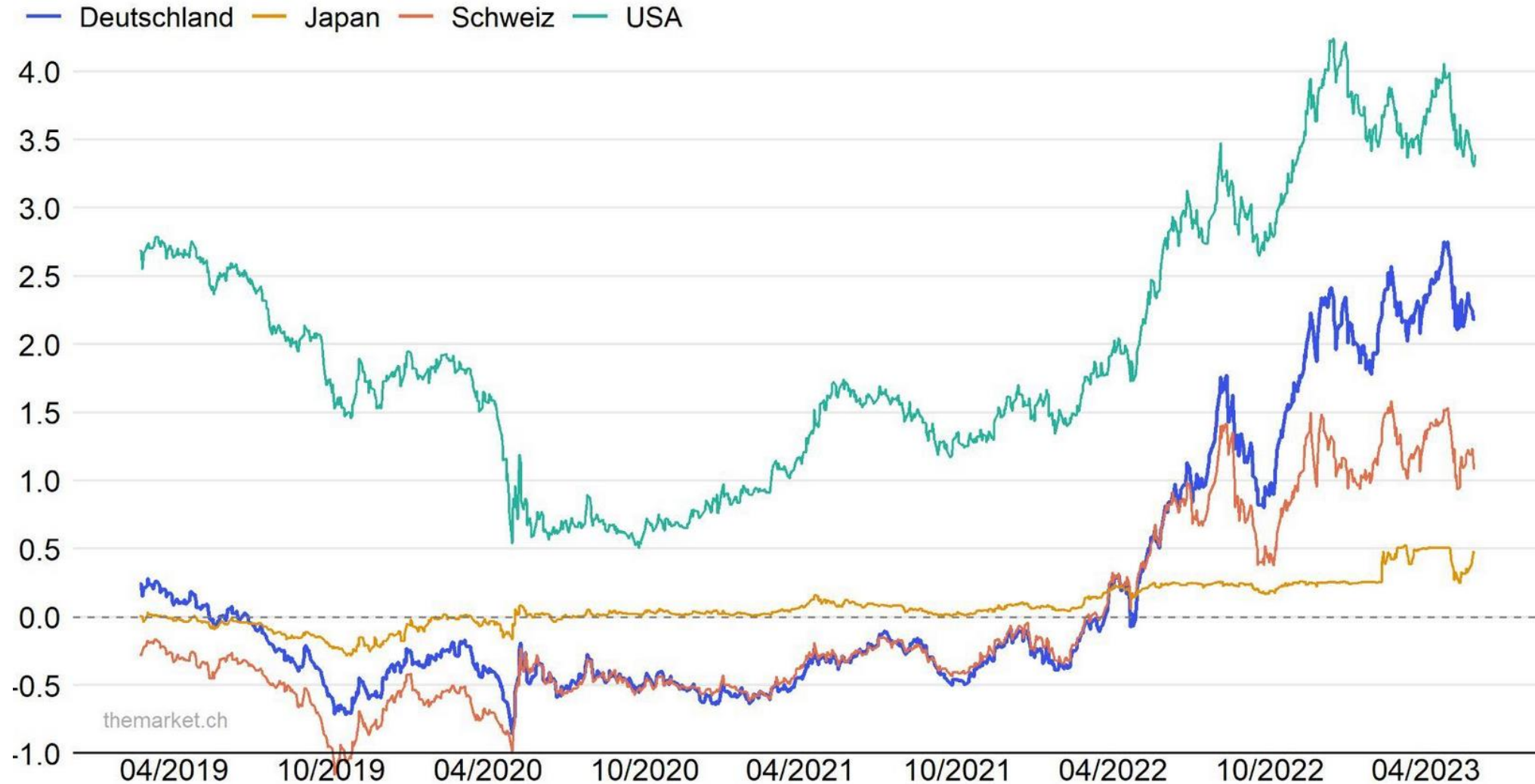
## Schweiz



## Eurozone



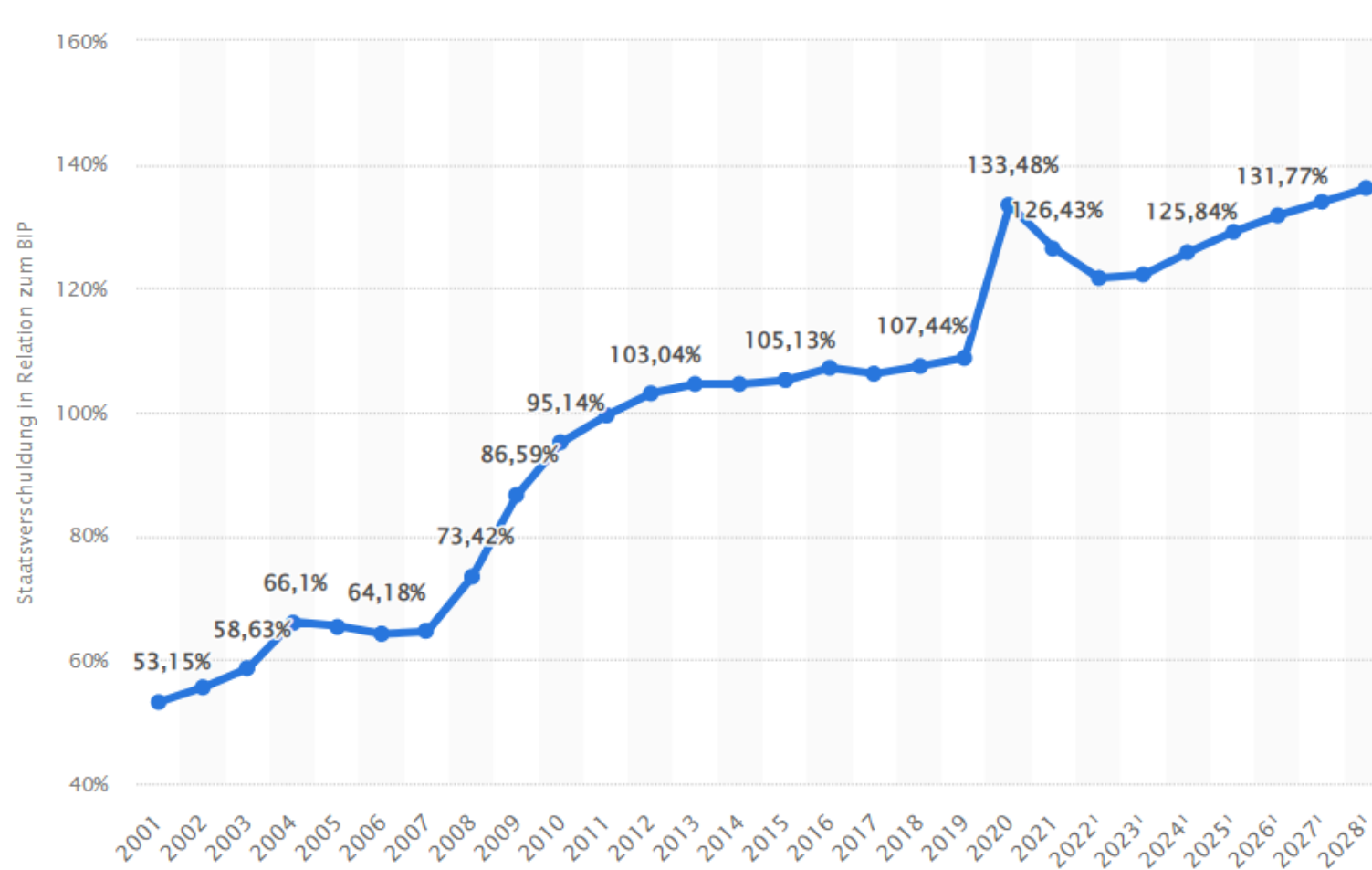
# 2022 war das Jahr der Zinswende



Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @TheMarket\_CH



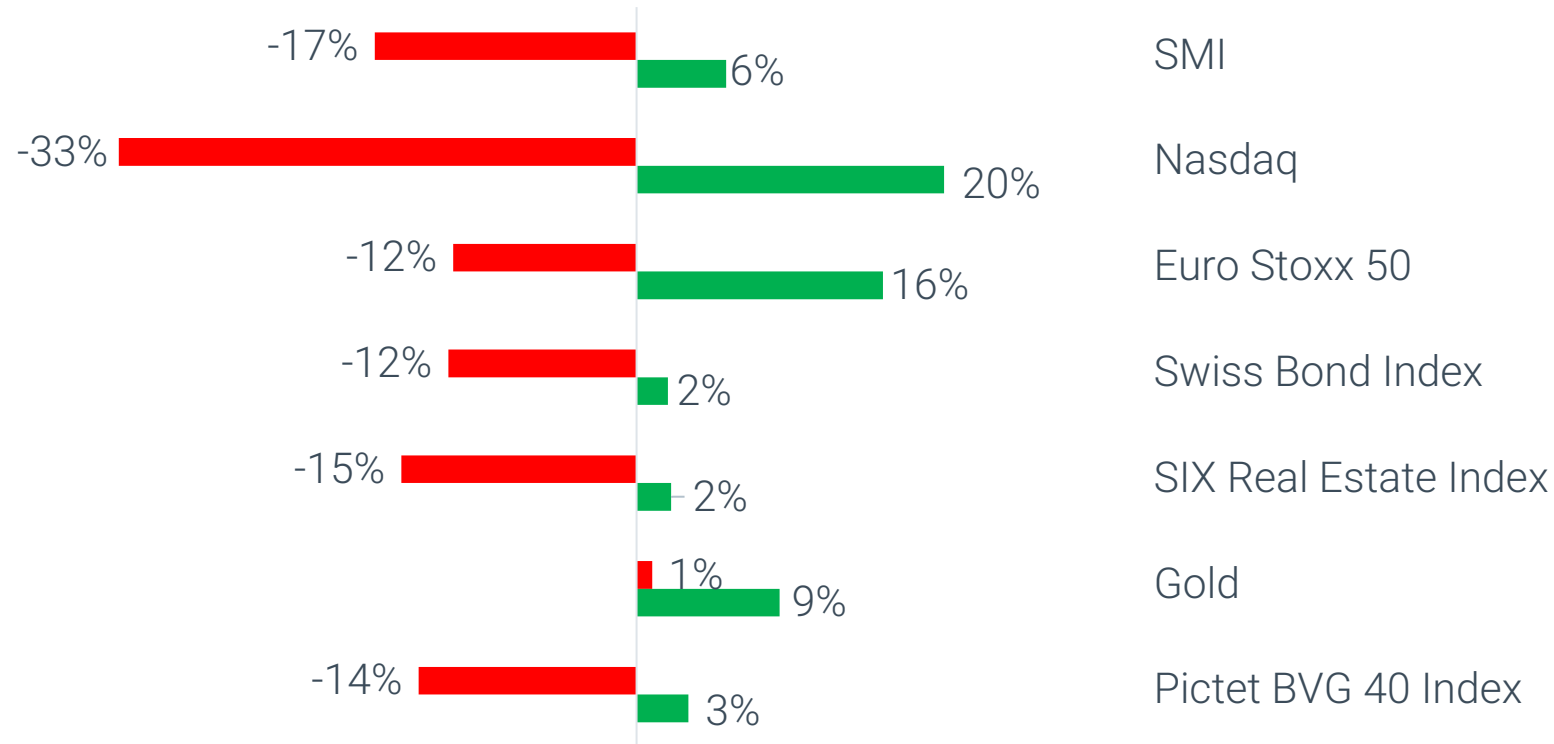
Die Schulden sind immer noch da und steigen weiter. Hier am Beispiel der US-Staatsverschuldung von 2001 bis 2022 und Prognosen bis 2028 in Relation zum Bruttoinlandprodukt



# 2022 Schatten – 2023 Licht

Performance in Lokalwährungen

 = 2022  
 = 2023, per 17.4.



# Das Ende der CS – ein Schrecken ohne Ende...



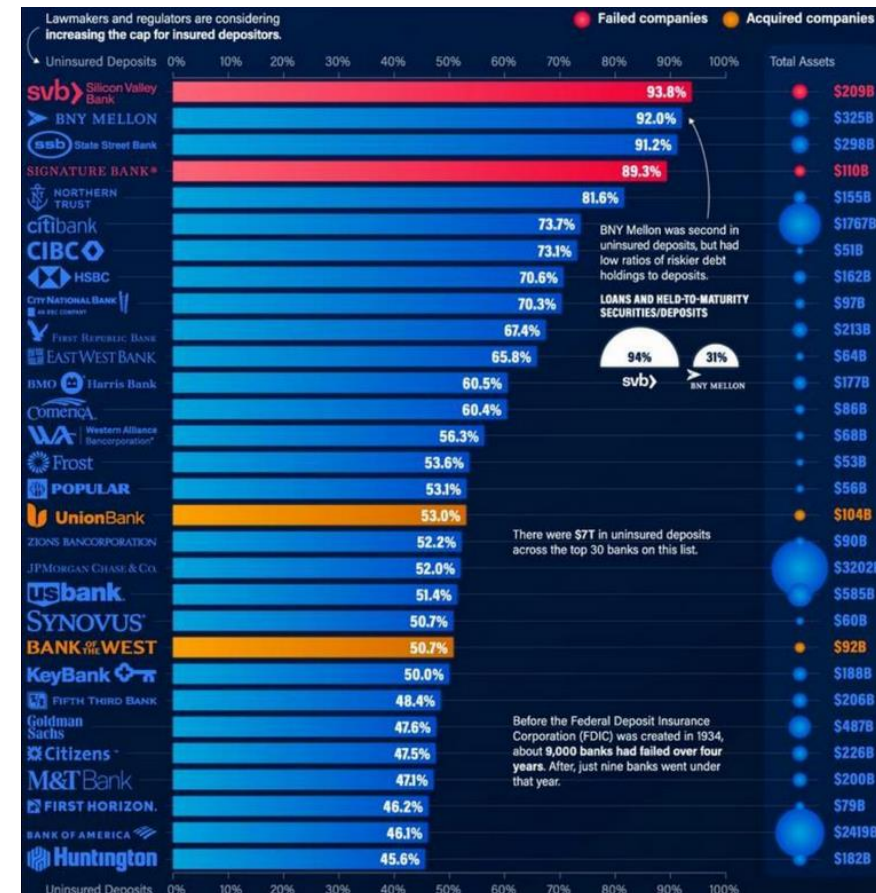
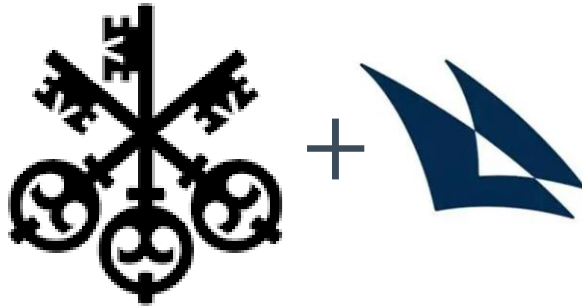


# Eine neue Bankenkrise? Unterschiedliche Probleme

Schweiz versus USA: sind die Banken zu gross oder zu klein?

Schweiz: Bedenken bezüglich UBS  
XXL, «too big to fail 2.0»

USA: Misstrauen gegenüber kleinen  
Banken nach dem Kollaps von SVB



# Ausblick: In den beiden möglichen Szenarien Inflation oder Rezession sehen wir eine übereinstimmende Schnittmenge: Value-Aktien



## Szenario Inflation

- Wirtschaft stagniert, weil Zinsen hoch bleiben müssen
- Inflation bildet sich weniger schnell zurück als gedacht («higher for longer»)
- Value-Aktien besser als Wachstumstitel
- Gemischtes Bild für Obligationen
- Gold und Rohstoffe federn Inflation ab

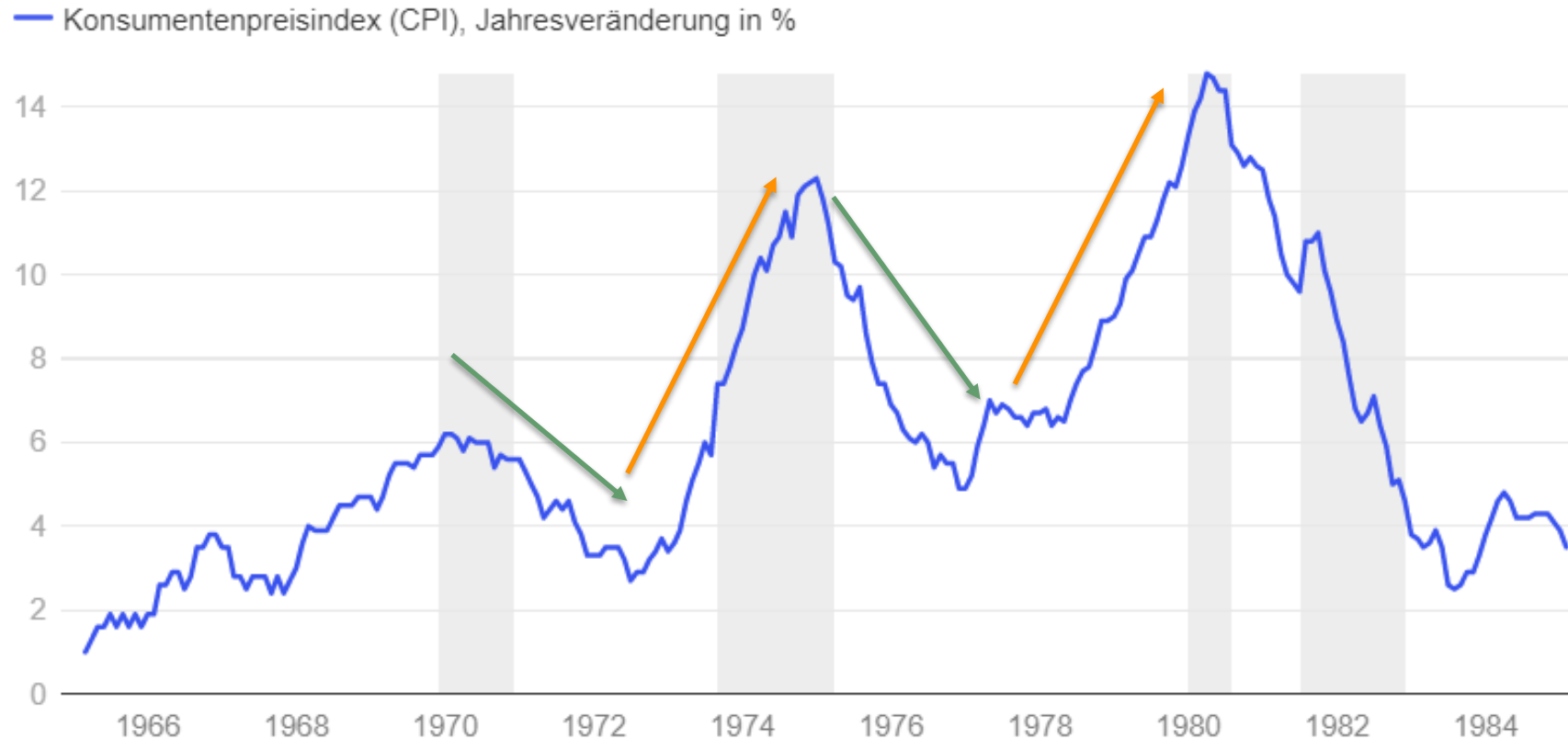
## Szenario Rezession

- Wirtschaft schrumpft, weil eine Rezession die Nachfrage senkt
- Inflation sinkt aufgrund Nachfrageeinbruch
- Stress an den Märkten (analog China im 2022)
- Zinsen werden gesenkt, um die Wirtschaft zu stützen
- Value-Aktien stabiler als hoch bewertete Titel
- Obligationen profitieren bei Zinssenkungen
- Gold ist Krisenwährung, Rohstoffe sinken

Eine Rezession kann die Inflation dämpfen. Zu frühe Lockerungen können die Inflation jedoch wieder anheizen (Erfahrung der 70er Jahre)



## Inflation USA, 1965 – 1985



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

Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg

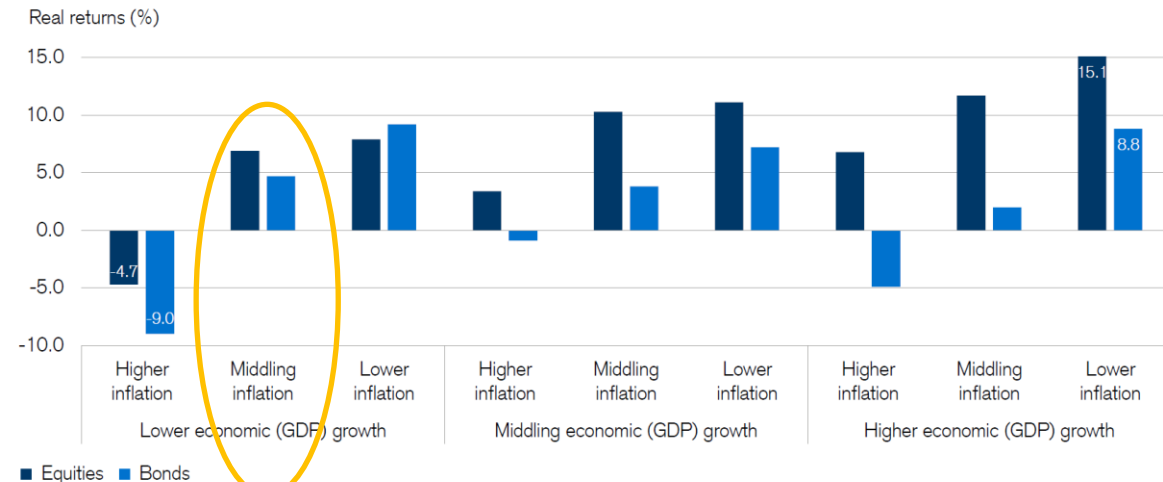
# Inflation drückt das reale Wachstum und somit die Renditen auf Anlagen

- Viele Analysten erwarten für die USA eine Rückkehr der Inflation auf 3% innert zwei Jahren
- Historische Daten deuten aber darauf hin, dass der Weg von einer Inflation über 8% bis auf 3% zwischen 6 und 20 Jahren dauert, im Median über 10 Jahre.\*

## Unsere Erwartungen:

1. Ein mittelfristig tieferes Wirtschaftswachstum – mit oder ohne Rezession
2. Eine längere und hartnäckige Inflationsphase. Dies führt zu positiven Renditen, welche jedoch tiefer sind als in der jüngeren Vergangenheit

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.

# Aktien in Zeiten der Inflation – Die Bewertungen werden an Bedeutung gewinnen

## 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 Portfolios 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

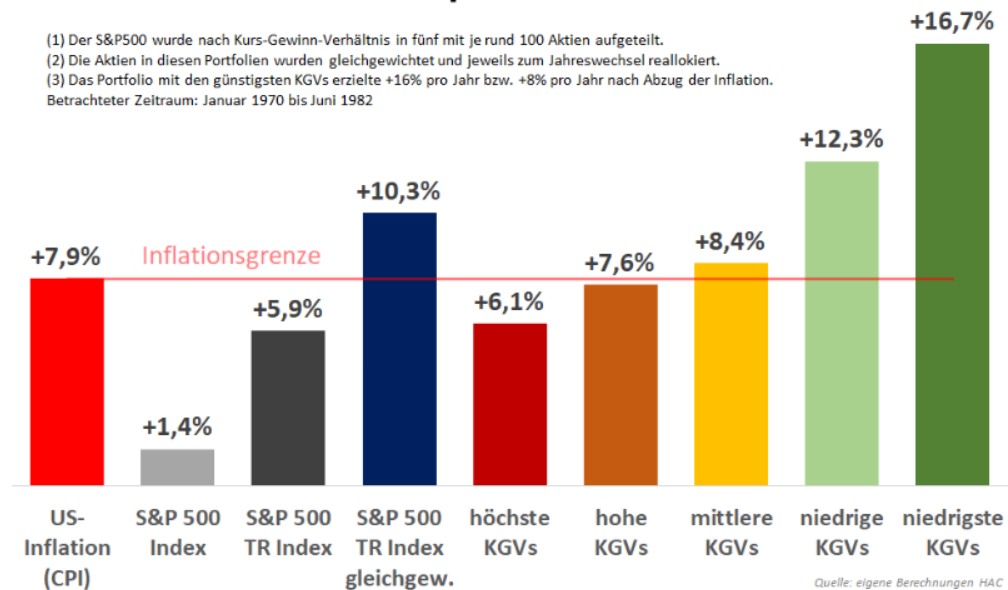


Abb. 2 zeigt für den Zeitraum Januar 1970 bis Juni 1982 von links nach rechts die jährlichen Zuwächse im Konsumentenpreisindex (CPI), im S&P 500 Kursindex, im S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden), im gleichgewichteten S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden) und in gleichgewichteten und KGV-Quintilen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

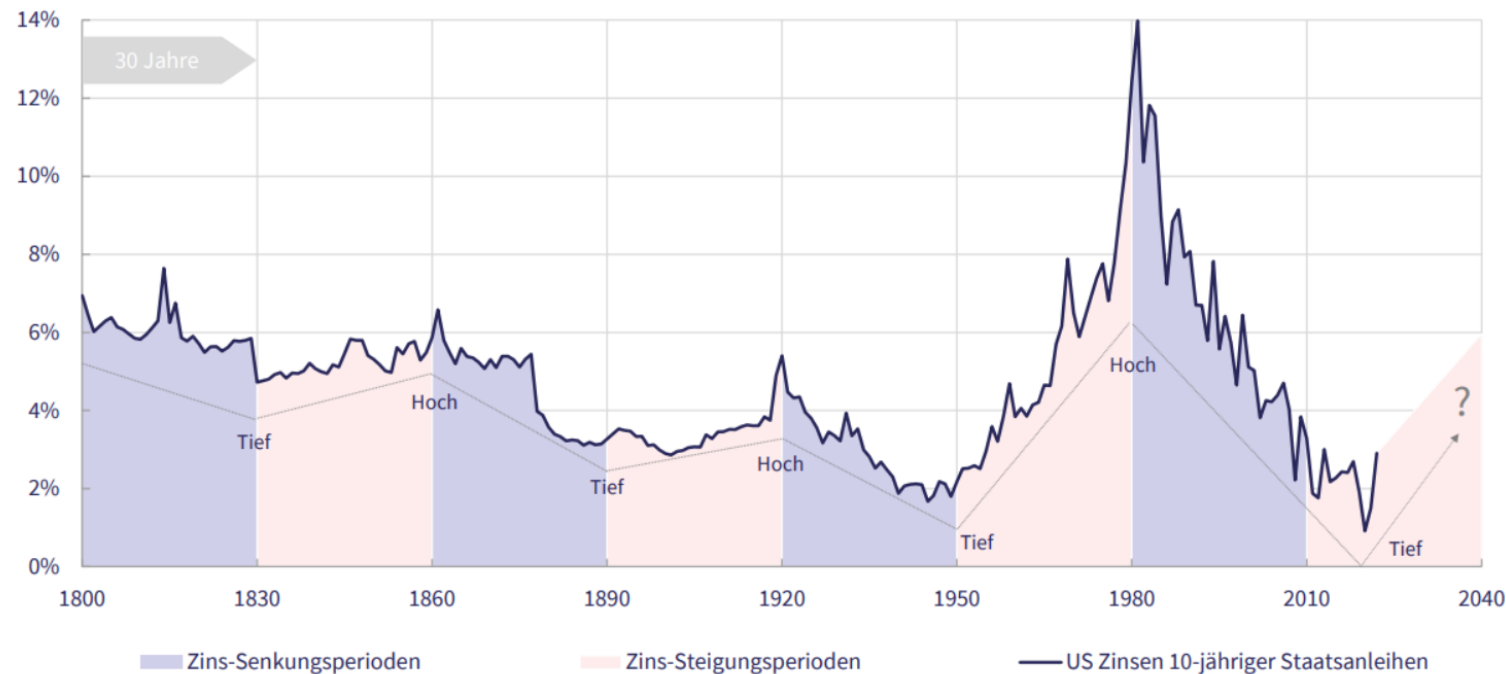
Quelle: HAC

## Nominelle Aktienrenditen sowie Inflation in den Vereinigten Staaten



# Obligationen in Zeiten der Inflation – Ein gemischtes Bild – Das Ausmass der Zinssteigerung ist mitentscheidend

## 30-Jahres-Zyklen an den Bondmärkten

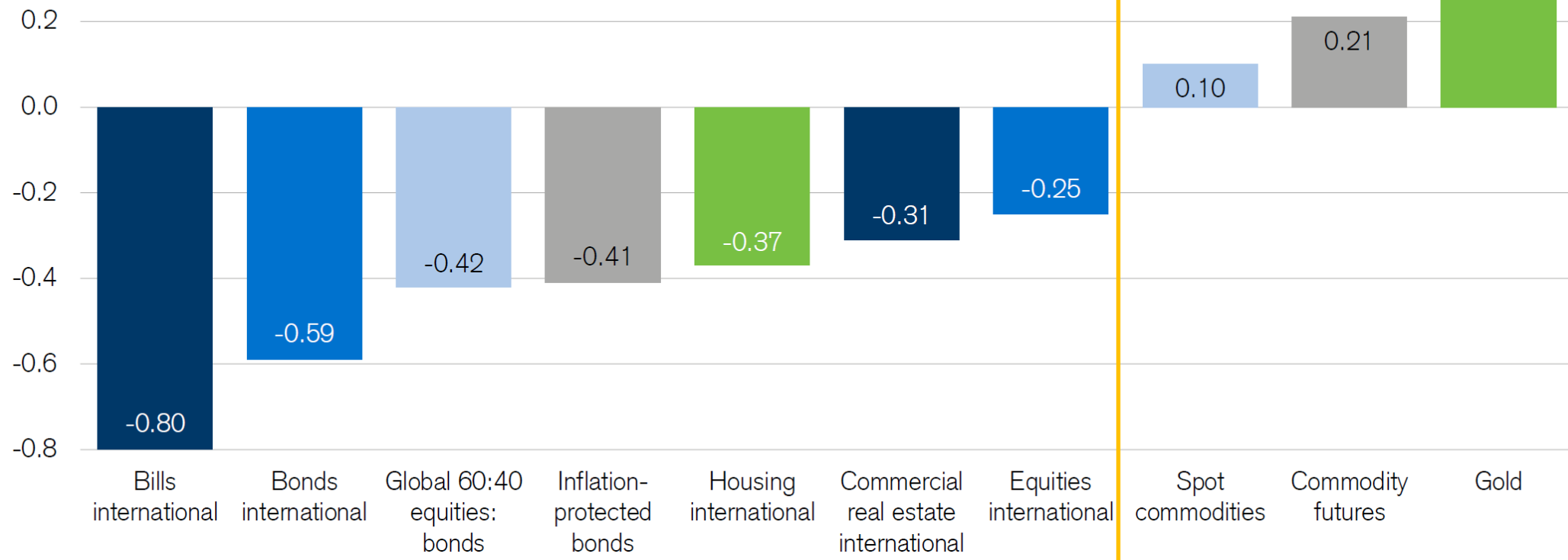


# Rohstoffe in Zeiten der Inflation – eine Anlagekategorie, welche historisch von höheren Inflationsraten profitiert hat



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

Correlation of real returns with inflation



# Die Positionierung von Invethos



## Positionierung 4. Quartal 2022:

| Cash                                                             | Obligationen                                                                                                       | Aktien                                                                                                                                                                                       | Immobilien                                                                                                   | Alternative Anlagen                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Übergewichtung</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Moderat untergewichten</li><li>• Unternehmensobligationen kaufen</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Untergewichten</li><li>• Defensive Sektoren wie Gesundheit, Nahrung und Telekom übergewichten</li><li>• Wachstumstitel in den Blick nehmen</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Kaufen, wo ein tiefes Agio vorhanden ist</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Energiewende</li><li>• Edelmetalle: als Krisenschutz halten</li></ul> |

## Positionierung 2023:

| Cash                                                      | Obligationen                                                                                                                                 | Aktien                                                                                                           | Immobilien                                                                                                   | Alternative Anlagen                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Mittlere Laufzeiten kaufen</li><li>• Vorsicht bei erhöhten Kreditrisiken</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Selektiv bei Branchen: Bewertungen beachten!</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Kaufen, wo ein tiefes Agio vorhanden ist</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Neutral</li><li>• Rohstoffe/Edelmetalle als Inflationsschutz</li></ul> |



# Positionierung Invethos - Einzeltitel



| Thema  | Instrument                                                                                   | Beschrieb |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Aktien | Siehe Folgeseiten; die Aktiena Auswahl wird tendenziell mit tiefer bewerteten Titeln ergänzt |           |

| Thema        | Instrument                                                                            | Beschrieb                     |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| Obligationen | Firmenobligationen mittlerer Laufzeit wählen, Rendite rund 2.0% (hier drei Beispiele) |                               |
|              | 0.05% Tecan 2024                                                                      | Rendite 2.0% (Kurs ca. 95.00) |
|              | 1.00% Galenica 2026                                                                   | Rendite 2.0% (Kurs ca. 96.50) |
|              | 1.05% Fischer 2028                                                                    | Rendite 2.3% (Kurs ca. 94.00) |

| Thema           | Instrument           | Beschrieb                   |
|-----------------|----------------------|-----------------------------|
| Immobilienfonds | SF Sustainable Prop. | Rund 2.8% Rendite / Agio 0% |
|                 | Swiss Life REF       | Rund 2.2% Rendite / Agio 4% |

# Rückblick Aktienauswahl: Bei Übertreibungen in qualitativ guten Aktien selektiv kaufen



| Thema                                                                     | Instrument | Art   | Beschrieb                                      | ESG-Rating | Performance seit 11.10.2022 (inkl. Div.) |
|---------------------------------------------------------------------------|------------|-------|------------------------------------------------|------------|------------------------------------------|
| Defensive Sektoren nach und nach mit soliden (Wachstums-) werten ergänzen | Sika       | Aktie | Bau, Spezialitätenchemie                       | AA         | +20%                                     |
|                                                                           | Straumann  | Aktie | Zahnimplantate                                 | A          | +49%                                     |
|                                                                           | Geberit    | Aktie | Führend im Sanitärbereich                      | AA         | +18%                                     |
|                                                                           | Bucher     | Aktie | Landmaschinen, Kommunalfahrzeuge               | A          | +31%                                     |
|                                                                           | Givaudan   | Aktie | Führend im Geschäft mit Aromen und Duftstoffen | AAA        | +12%                                     |
|                                                                           | Roche      | Aktie | Grösstes Pharmaunternehmen der Welt            | A          | -11%                                     |
|                                                                           | Swisscom   | Aktie | Telekom / 4.9% Dividendenrendite               | BBB        | +38%                                     |
|                                                                           | SMI        |       | Large Caps                                     |            | +13%                                     |
|                                                                           | SMIM       |       | Mid Caps                                       |            | +21%                                     |

# Ausblick Aktienauswahl: Die Bewertungen werden wichtiger – Einige Beispiele von Aktien, welche wir bei Rückschlägen kaufen

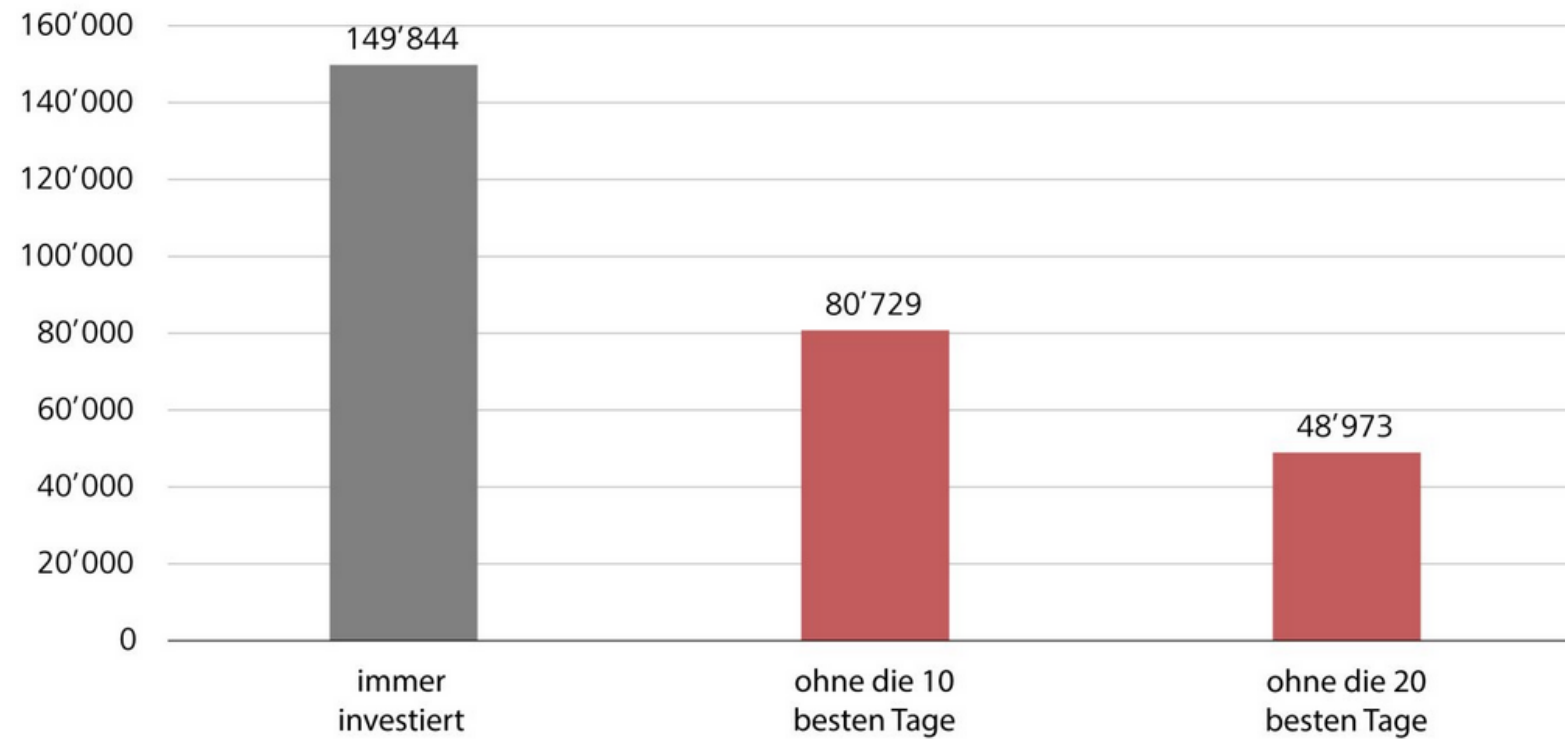


| Thema                                                                                             | Instrument                                   | Art   | Beschrieb                           | ESG-Rating | KGV 23 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------|-------------------------------------|------------|--------|
| Aktienauswahl<br>Schritt für<br>Schritt mit<br>tiefer<br>bewerteten<br>Aktien (Value)<br>ergänzen | Roche                                        | Aktie | Grösstes Pharmaunternehmen der Welt | A          | 14     |
|                                                                                                   | Zürich                                       | Aktie | Versicherung                        | AAA        | 11     |
|                                                                                                   | Holcim                                       | Aktie | Zementhersteller, Gebäudetechniker  | AA         | 11     |
|                                                                                                   | Generell: Schweizer Qualitäts-Industriewerte |       |                                     |            |        |
|                                                                                                   | Orange                                       | Aktie | Telekom                             | AA         | 10     |
|                                                                                                   | Nexans                                       | Aktie | Kabelproduzent                      | A          | 13     |
|                                                                                                   | Dt. Post                                     | Aktie | Logistik                            | AA         | 13     |
|                                                                                                   | VW                                           | Aktie | Autohersteller                      | B          | 4      |



# Und jetzt? Einsteigen oder nicht?

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



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



# Kontakt

Invethos AG  
Taubenstrasse 8  
Postfach  
3001 Bern

