



**Graubündner  
Kantonalbank**

# Zurück in die Zukunft.

**Aktuelle Chancen beim Anlegen.**

**22.06.2023**

**Benno Demont & Daniel Lüchinger**



# Agenda.

**01** These 1: Realzinsen und  
Rezession

**02** These 2: Inflation

**03** These 3: Zinsen

**04** Auswirkungen für Investments

# Rückspiegel 2022



## Signifikante Veränderungen 2022

- Rückkehr der Inflation
- Zinsen steigen
- Aktien / Anleihen Korrelation
- Schlimmer?

60/40 Portfolio tot?



**These 1: «Restriktive Geldpolitik führt in die Rezession».**





# Was sagt der Chat GPT? Frage: führt eine restriktive Geldpolitik in die Rezession?



- Kann zur Rezession führen.
- Abhängig von wirtschaftlichem Kontext.
- Könnte Wachstum bremsen.
- Möglicher negativer Einfluss.
- Keine automatische Gewissheit.



# Gibt es eine Statistik dafür?

DA

gibt es hierzu eine Statistik oder wie sah die Entwicklung in der Vergangenheit aus? bitte maximal 5 Bullet Points mit maximal 5 Wörtern pro Bullet



## 1. Große Rezession (2008-2009):

- Weltweite Rezession nach Finanzkrise.
- Restriktive Geldpolitik verschärfte Abschwung.

## 2. Japan, 1990er Jahre:

- Restriktive Geldpolitik zur Bekämpfung der Immobilienblase.
- Langjährige wirtschaftliche Stagnation.

## 3. Europäische Schuldenkrise:

- Restriktive Geldpolitik in einigen Ländern.
- Rezessionen und wirtschaftliche Herausforderungen.

## 4. Lateinamerika, 1980er Jahre:

- Hohe Zinssätze zur Bekämpfung von Inflation.
- Tiefgreifende Rezessionen und Schuldenkrisen.

## 5. Asienkrise, späte 1990er Jahre:

- Restriktive Geldpolitik zur Stabilisierung der Währungen.
- Regionale Rezessionen und Finanzkrisen.



# Wie würde eine Handelsstrategie aussehen?

- Short Positionen für Aktienmärkte
- Währungsstrategien: «sell low buy high»
- Diversifikation: diversifizierte Anlagestrategie über verschiedene Anlageklassen kann das Risiko von wirtschaftlichen Abschwüngen reduzieren
- Makroökonomische Daten wie Inflation, Wirtschaftswachstum und Zinsentscheide zur Bewertung der aktuellen Geldpolitik

# Wie wür aussehe

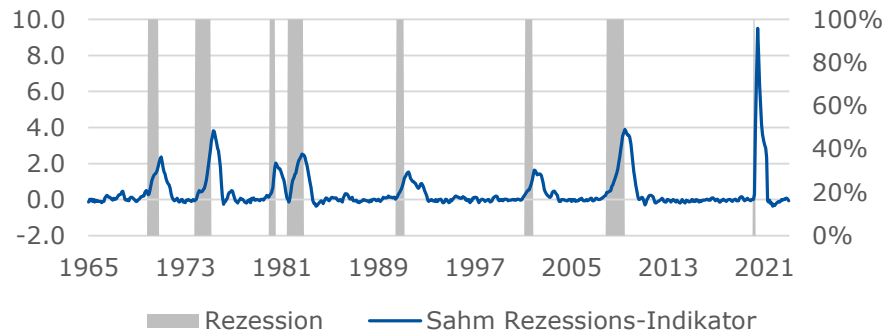
- Short Position
- Währungsst
- Diversifikati  
Anlageklass  
reduzieren
- Makroökonc  
Zinsentsche

```
python Copy code  
  
# Importieren der benötigten Bibliotheken  
import pandas as pd  
  
# Laden der Daten (Beispiel: Aktienkurse)  
data = pd.read_csv('aktienkurse.csv')  
  
# Implementierung der Handelsstrategie  
def trading_strategy(data):  
    positions = [] # Liste für Handelspositionen  
  
    for i in range(1, len(data)):  
        # Logik der Handelsstrategie anpassen  
        if data['Close'][i] > data['SMA'][i]:  
            positions.append('Buy') # Kaufposition  
        else:  
            positions.append('Sell') # Verkaufsposition  
  
    return positions  
  
# Anwenden der Handelsstrategie auf die Daten  
trading_positions = trading_strategy(data)  
  
# Ausgabe der Handelspositionen  
for i in range(len(trading_positions)):  
    print(f"Position {i+1}: {trading_positions[i]}")
```

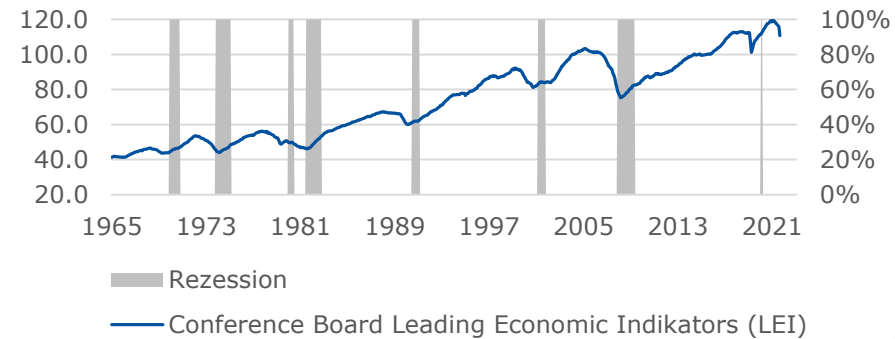


# Risikoindikatoren US-Rezession.

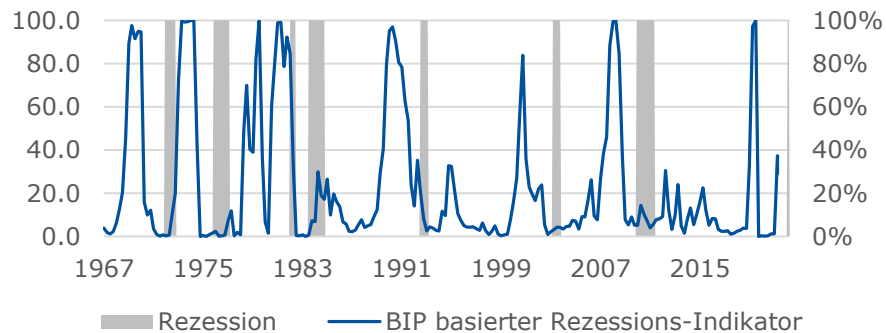
Sahm Rezessions-Indikator, Real Time Coincident



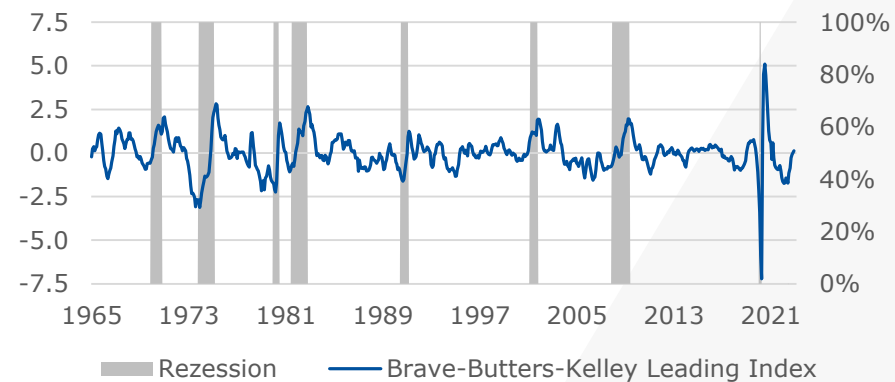
Conference Board Leading Economic Indicator (LEI)



FRB Atlanta BIP basierter Rezessions-Indikator, Coincident



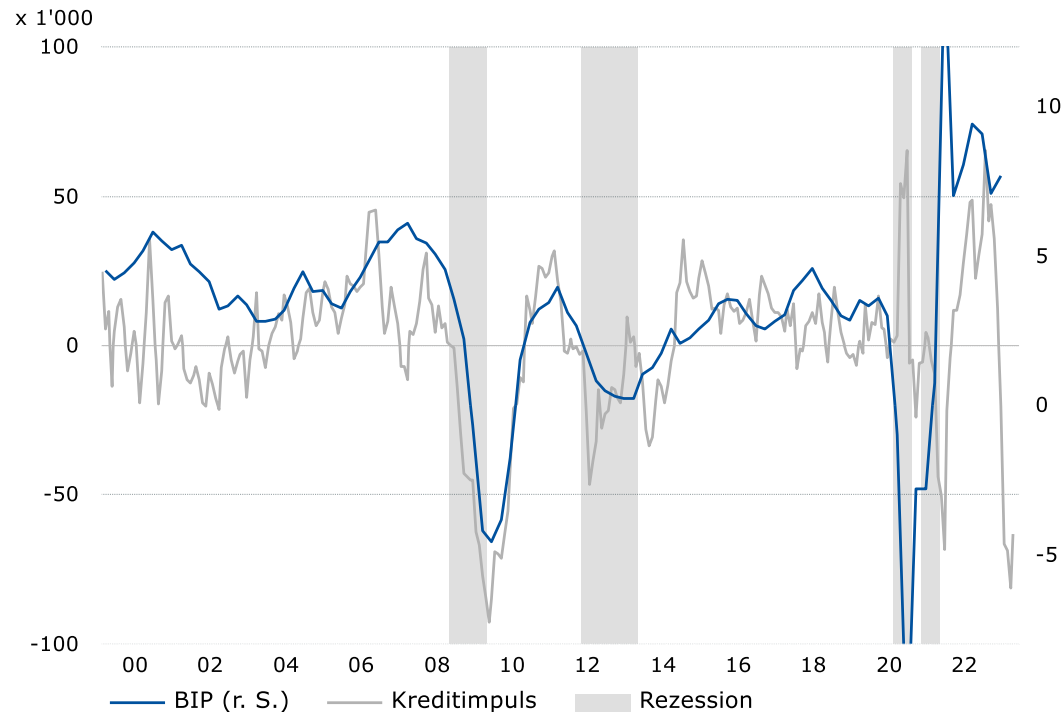
Brave-Butters-Kelly Leading Index



# Herausforderungen bleiben bestehen.

Warnsignale aus dem Kreditbereich.

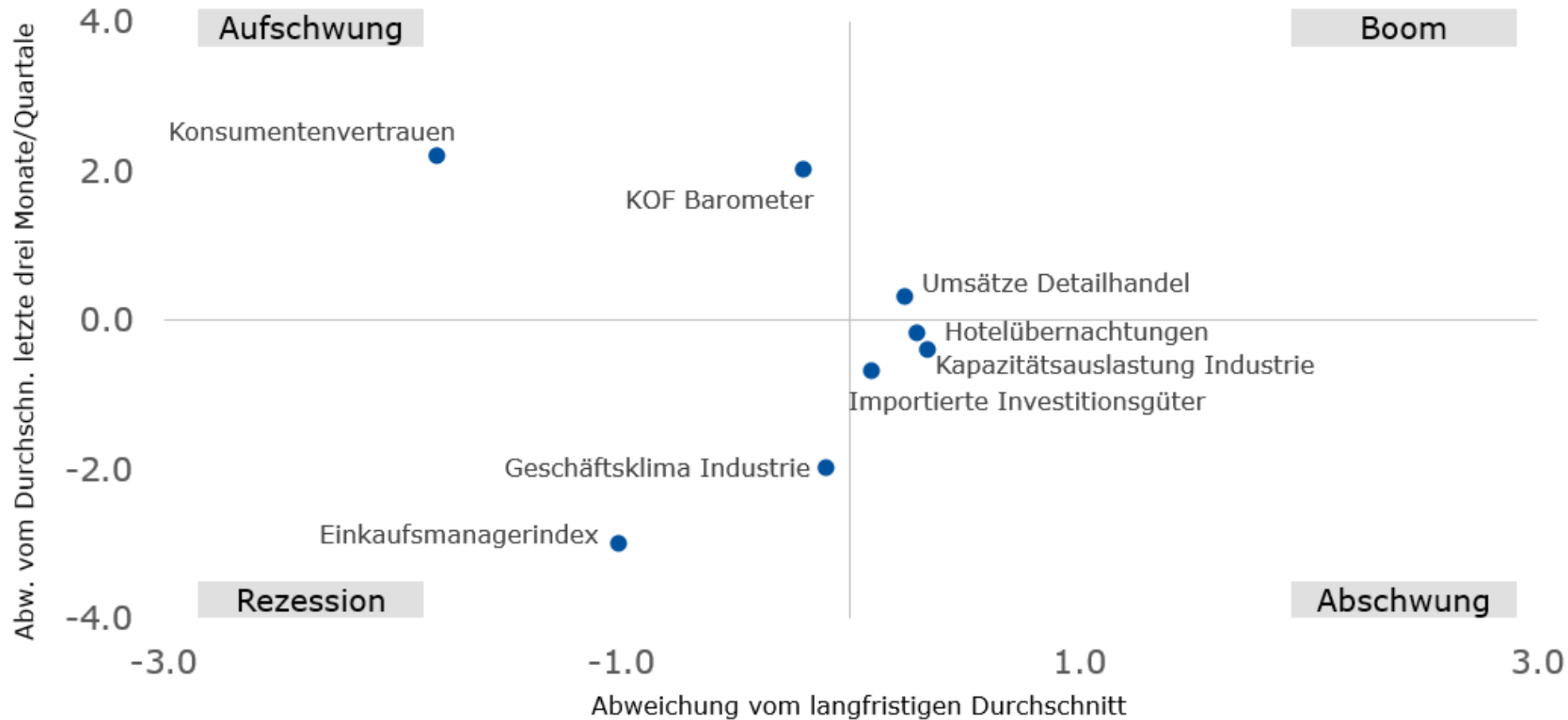
### Entwicklung BIP und Kreditimpuls in Europa



### Entwicklung Financial Conditions



# Schweiz: Abschwung ja, Rezession nein.





«Restriktive Geldpolitik führt ~~in~~  
~~die Rezession~~» zur Abschwächung.





**These 2: «Inflation sinkt, bleibt aber höher als in den 2010er Jahren».**





# Was sagt der Chat GPT? Frage: gibt es strukturelle Inflationstreiber?

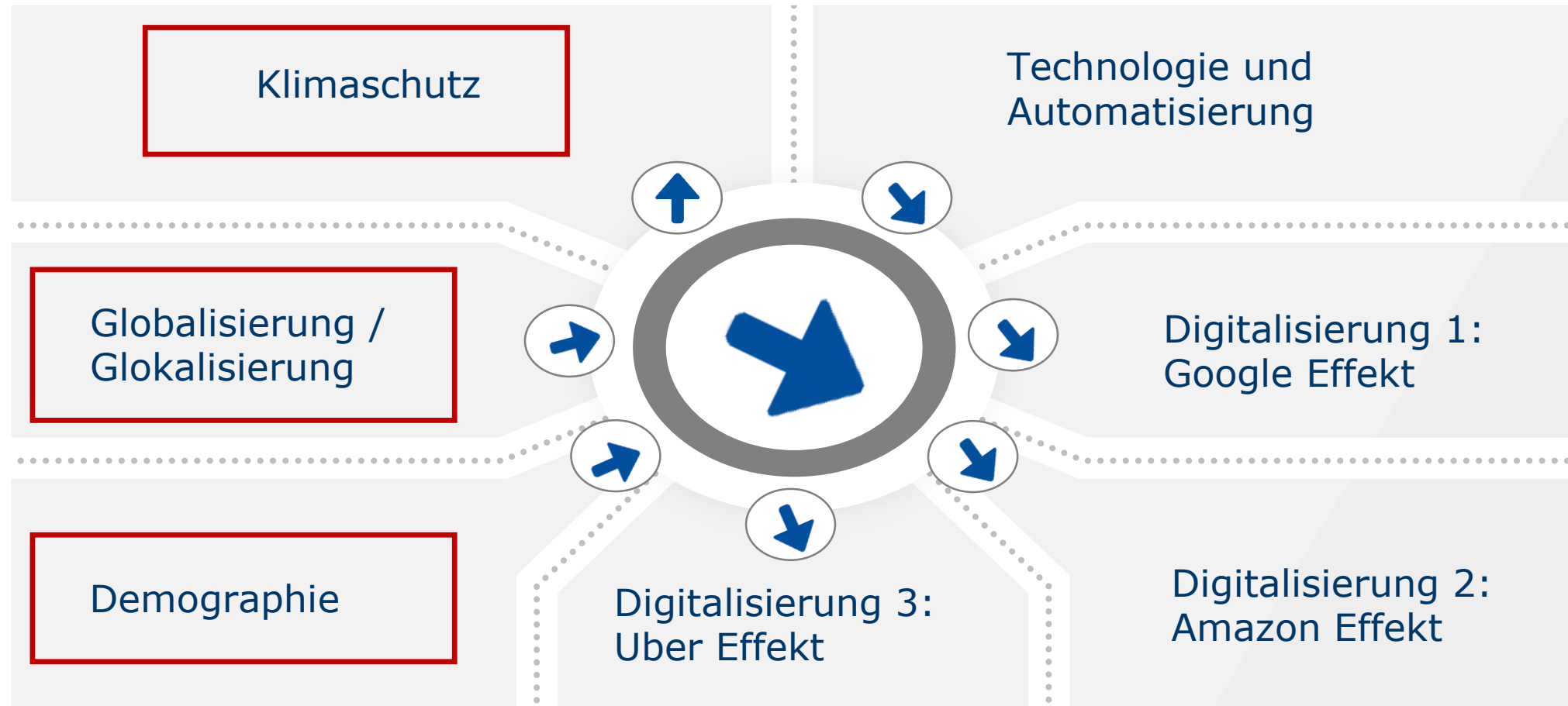


Ja, hier sind fünf strukturelle Treiber für die Inflation in komprimierter Form:

1. Arbeitsmarktlage: Angebot und Nachfrage nach Arbeitskräften.
2. Produktivität: Veränderungen in der Effizienz der Produktion.
3. Demografie: Altersstruktur und Bevölkerungswachstum.
4. Globalisierung: Integration der Märkte und Handel.
5. Technologischer Fortschritt: Innovationen und Automatisierung.

Diese strukturellen Treiber können langfristige Auswirkungen auf die Inflation haben und sind wichtige Faktoren bei der Analyse und Prognose der Preisentwicklung.

# Strukturelle Inflationstreiber.

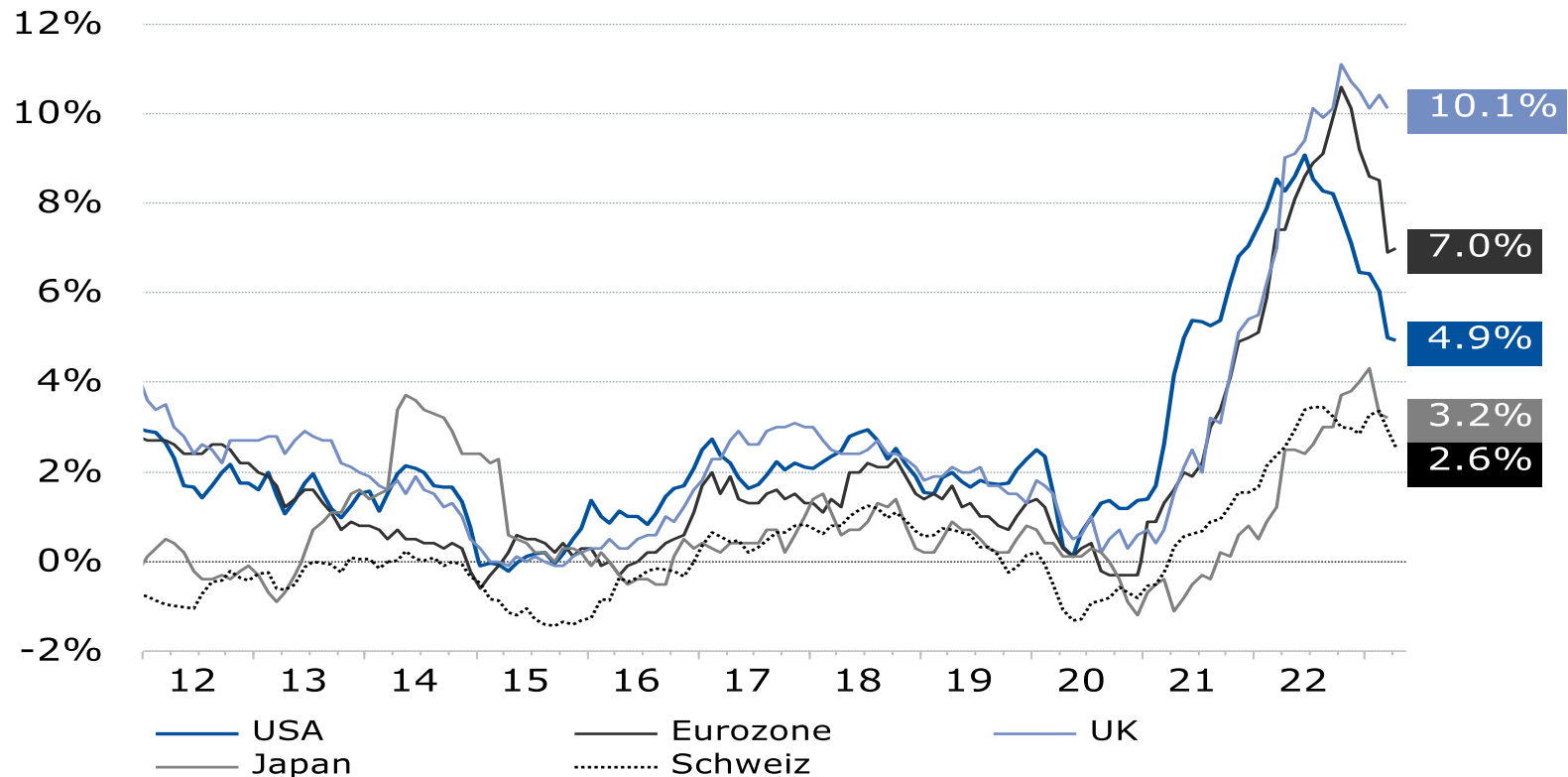


# Inflationsraten im Überblick.

Stark fallende Raten insbesondere in den USA.

## Inflationsraten befinden sich auf dem Rückzug

Entwicklung Headline Inflation YoY in Prozent



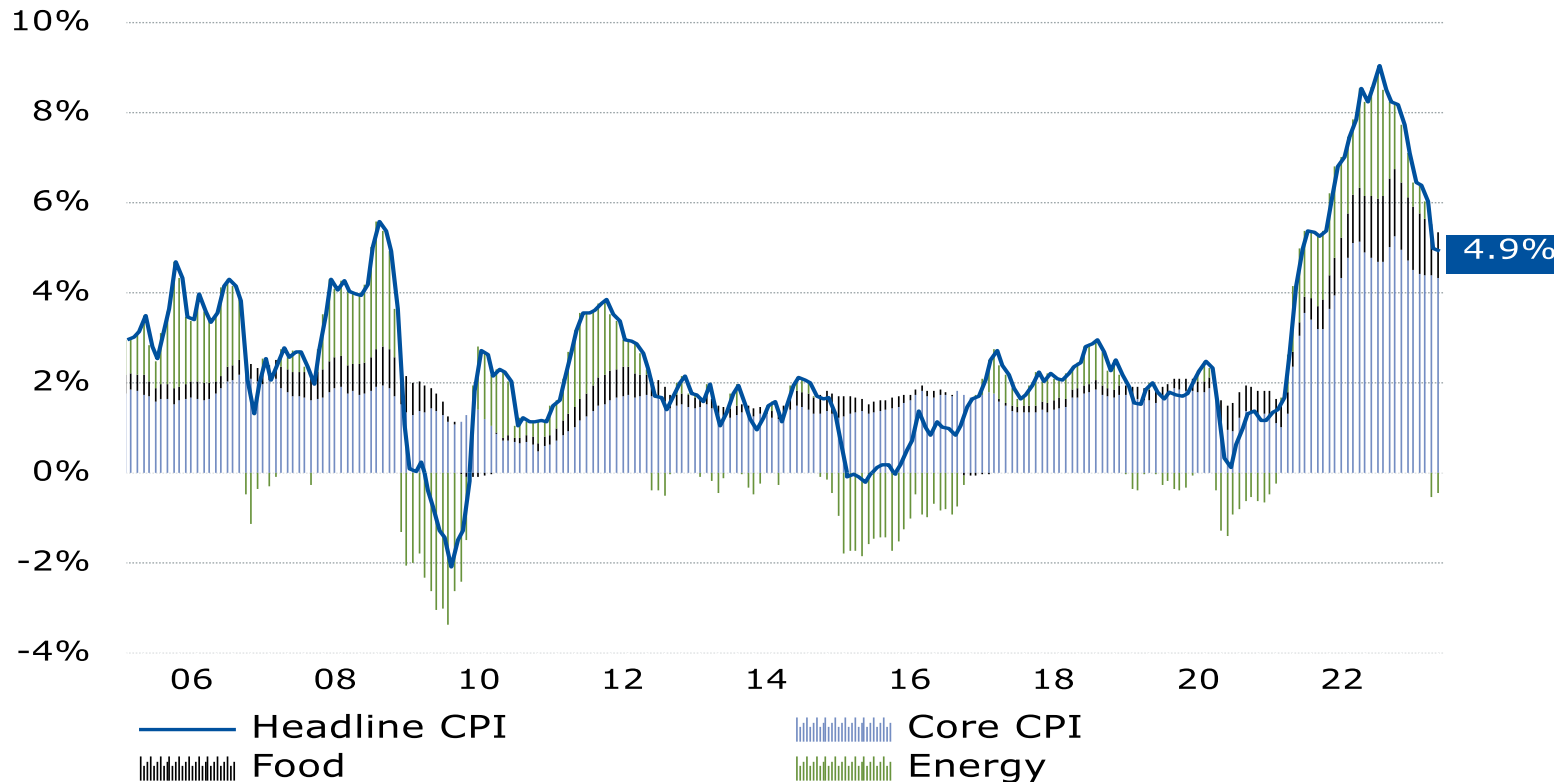
Quelle: Refinitiv Datastream



# Aber: Kerninflation zeigt sich robust.

## Beiträge zur US-Inflation

Entwicklung Inflation in Prozent



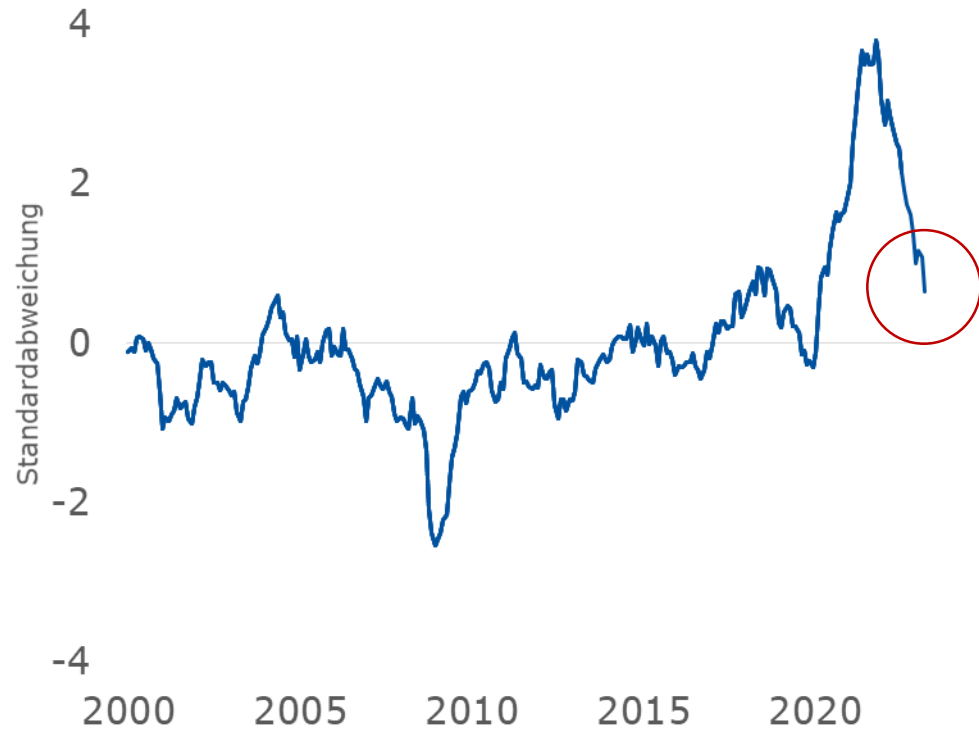
Core Inflation vor allem durch Services getrieben

→ Sinkt nur, wenn Nachfrage für längere Zeit und Angebot gehalten wird!

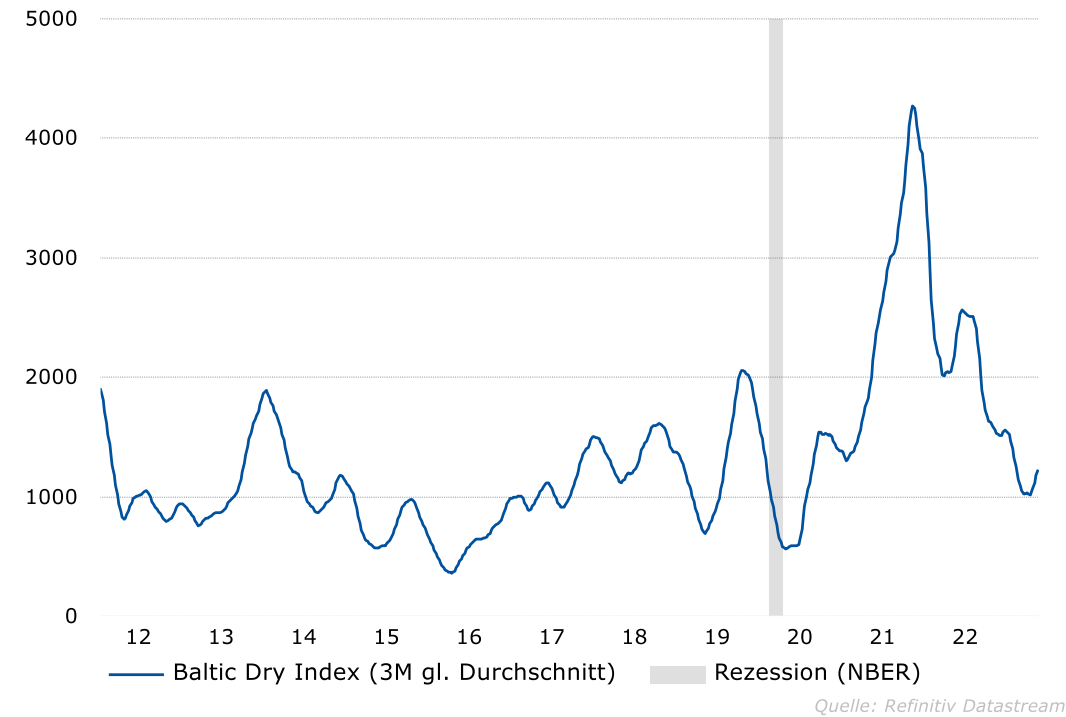
Quelle: Refinitiv Datastream

# Lieferengpässe entspannen sich.

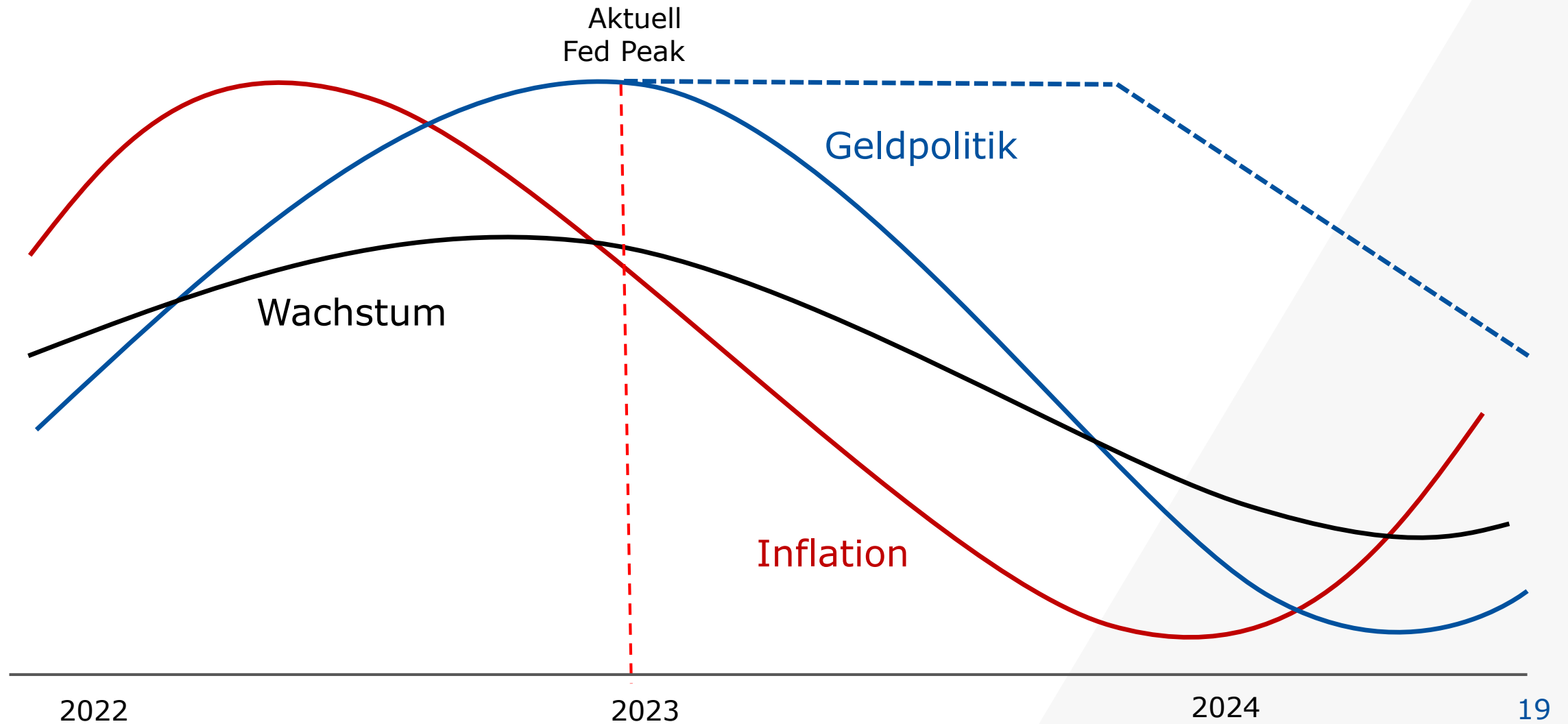
Entwicklung Lieferengpässe USA  
(Z-Score)



Transportkosten entwickeln sich rückläufig



# Fazit: Nach Fed Peak folgt das Plateau.





**Zurück in die Zukunft. Chancen & Herausforderungen.**





# BVG Event 2022: «Retrospektive».

«eine US-  
Rezession ist  
unwahrscheinlich»

Yellen, Juni 2022



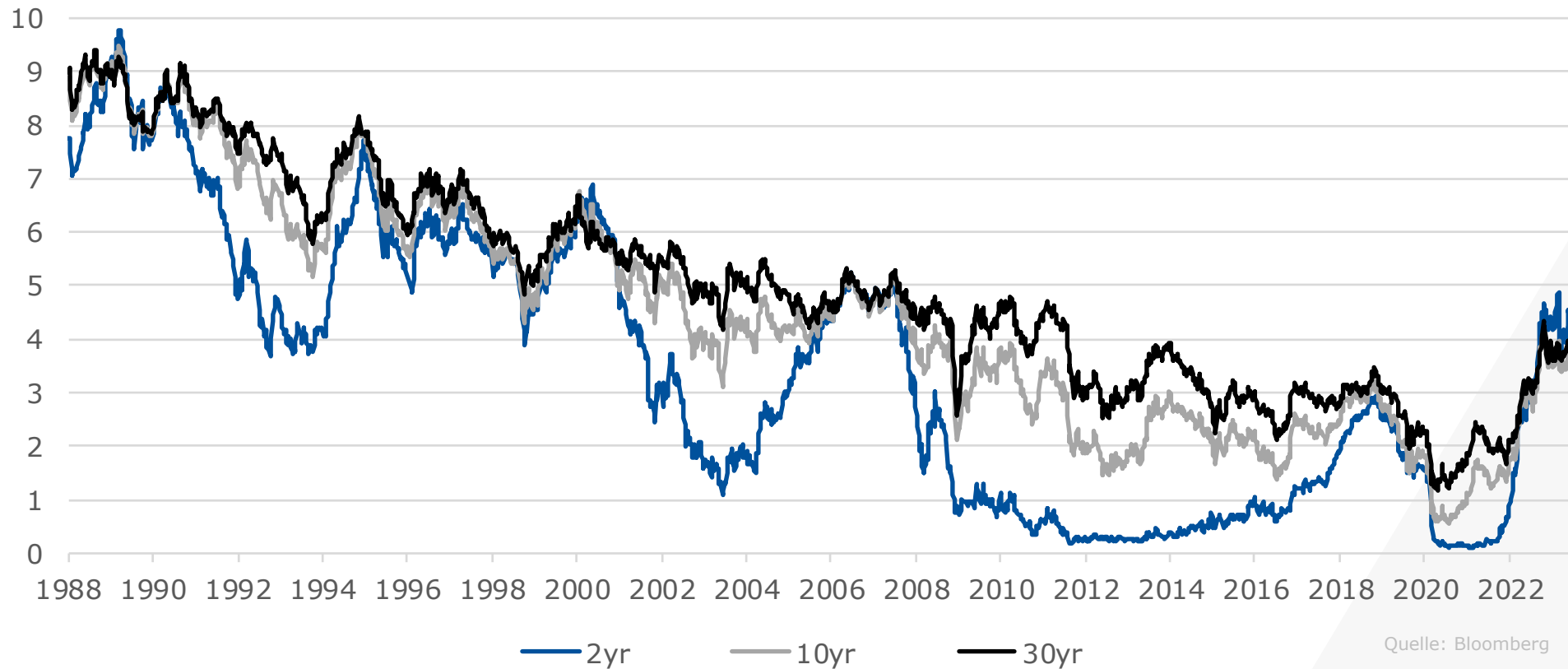
«der Ukrainekrieg  
bringt die  
Weltwirtschaft zum  
Entgleisen»

OECD, Juni 2022

«Wir sind in einem  
der gefährlichsten  
Momente»

Philipp Hildebrand,  
Mai 2022

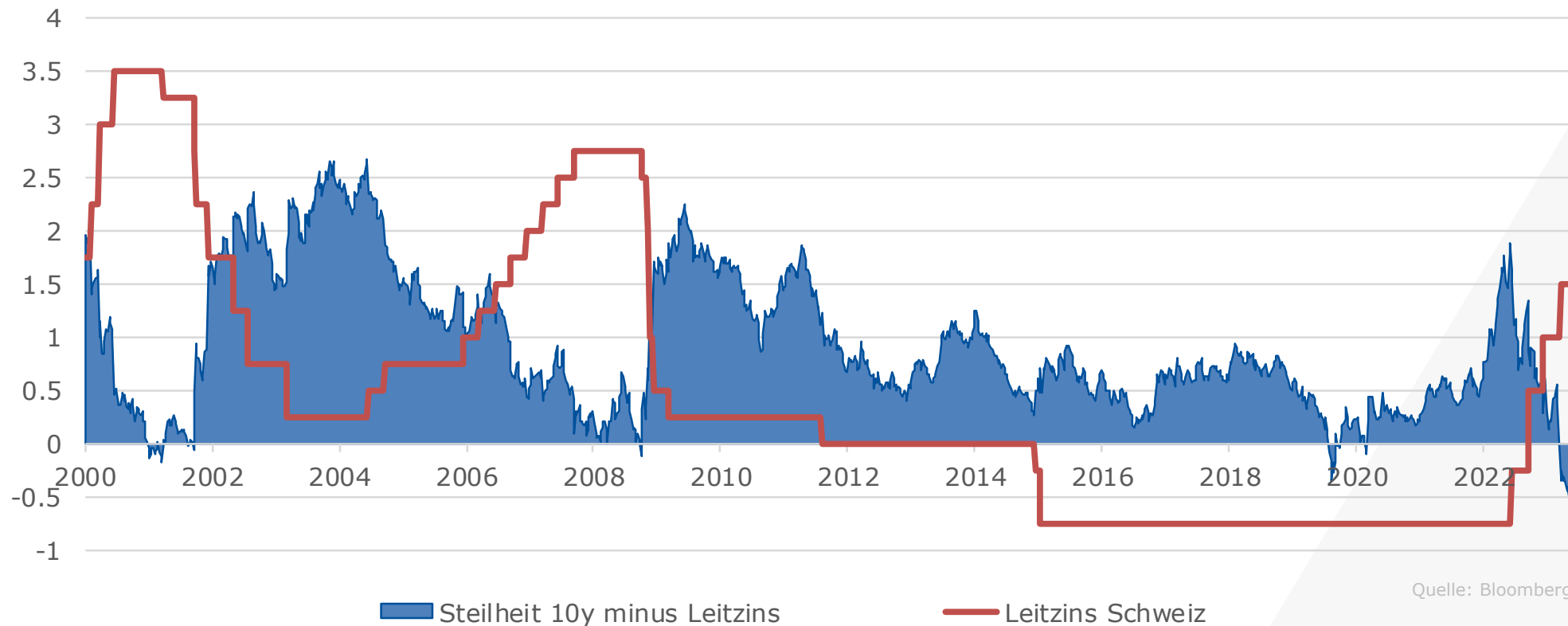
# Zinszyklen in der Historie.







# Zinsgipfel & Inversion der Zinskurve. Schweizer-Zinsen.



# «Sie sind Hausbesitzer und müssen ihre Hypothek erneuern.»

**Slido-Frage: Für welche Hypothek entscheiden Sie sich?**

1. 2 Jahre zu 3.4%
2. 10 Jahre zu 3.2%
3. Ein Mix aus beidem
4. Ich verkaufe mein Haus

# Interpretation Ihrer Antworten.

## Slido-Frage: Für welche Hypothek entscheiden Sie sich?

1. 2 Jahre zu 3.4% → «Sie erwarten sinkende Zinsen»
2. 10 Jahre zu 3.2% → «Sie erwarten höhere/stabile Zinsen oder wollen Planungssicherheit»
3. Ein Mix aus beidem → «Ich kenne die Zukunft nicht. Die goldene Mitte ist Trumpf»
4. Ich verkaufe mein Haus → «Zu viel ist zu viel, ich realisiere mein Immobiliengewinn»

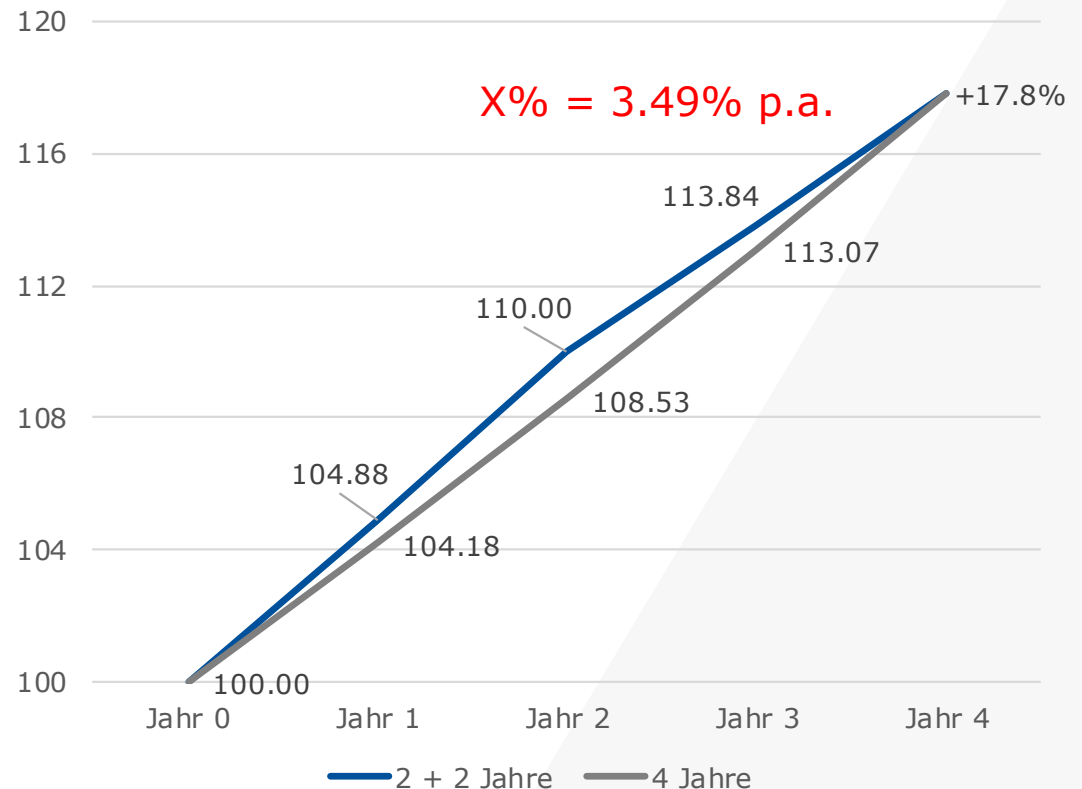


# Interpretation einer inversen Zinskurve.

Investor hat Anlagehorizont von 4 Jahren.  
Er steht vor folgender Investitions-  
entscheidung:

2+2 Jahre: 4.88% p.a. /  $x\%$  p.a.  
4 Jahre: 4.18% p.a.

→ **Der Markt erwartet sinkende Zinsen in den nächsten Jahren!**

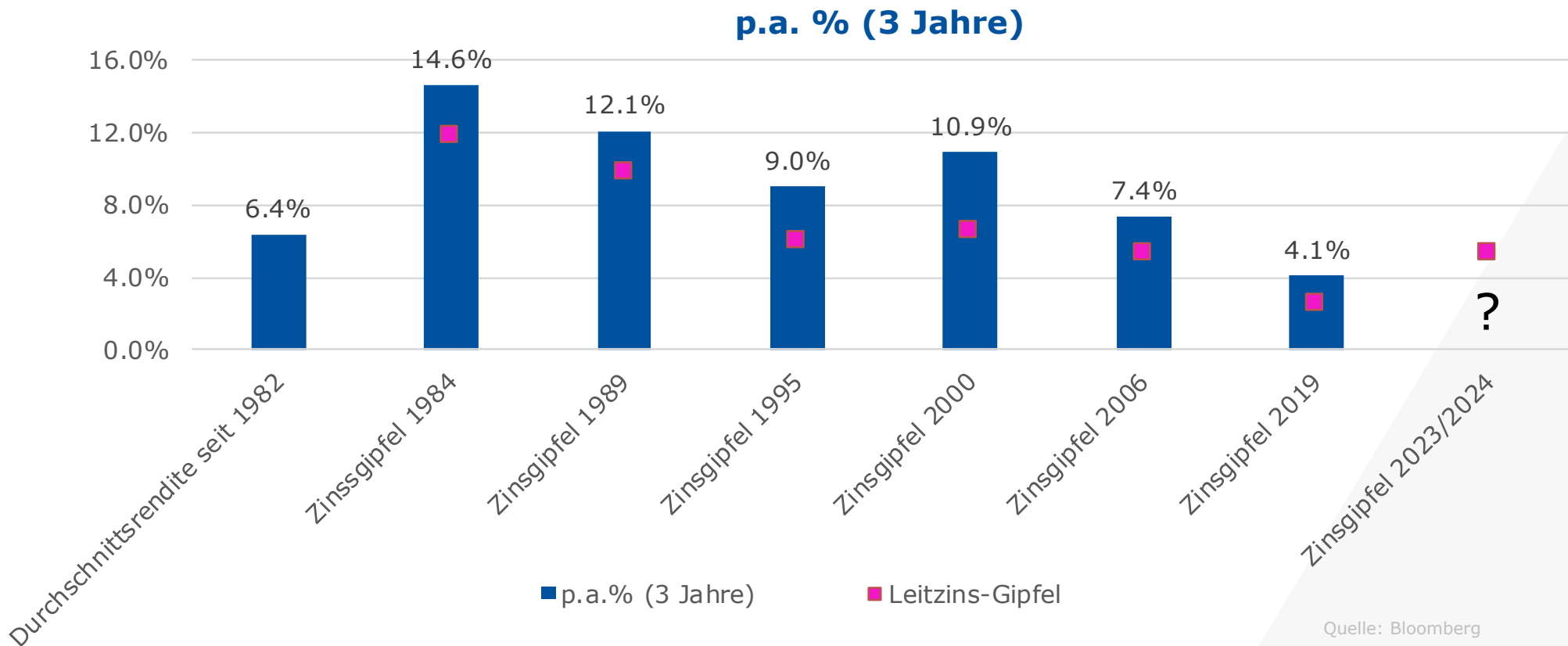


# «Mit Obligationen zurück in die Zukunft?»

**Slido-Frage: Welche Renditeerwartung (p.a.) haben Sie für den Schweizer Obligationenmarkt in den nächsten 3-5 Jahren?**

1. -2% bis 0%
2. 0% bis 2%
3. 2% bis 4%
4. über 4%

# Wertentwicklung von US-Staatsanleihen nach Erreichen des Zinsgipfels.



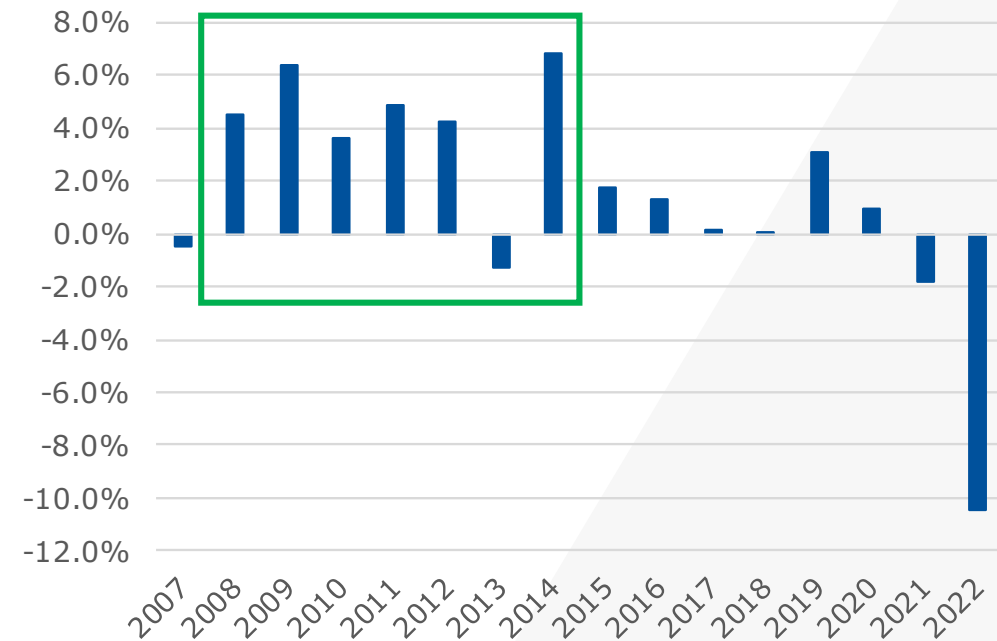


# SNB Leitzins und Performance Obligationen CHF.

## SNB Leitzins

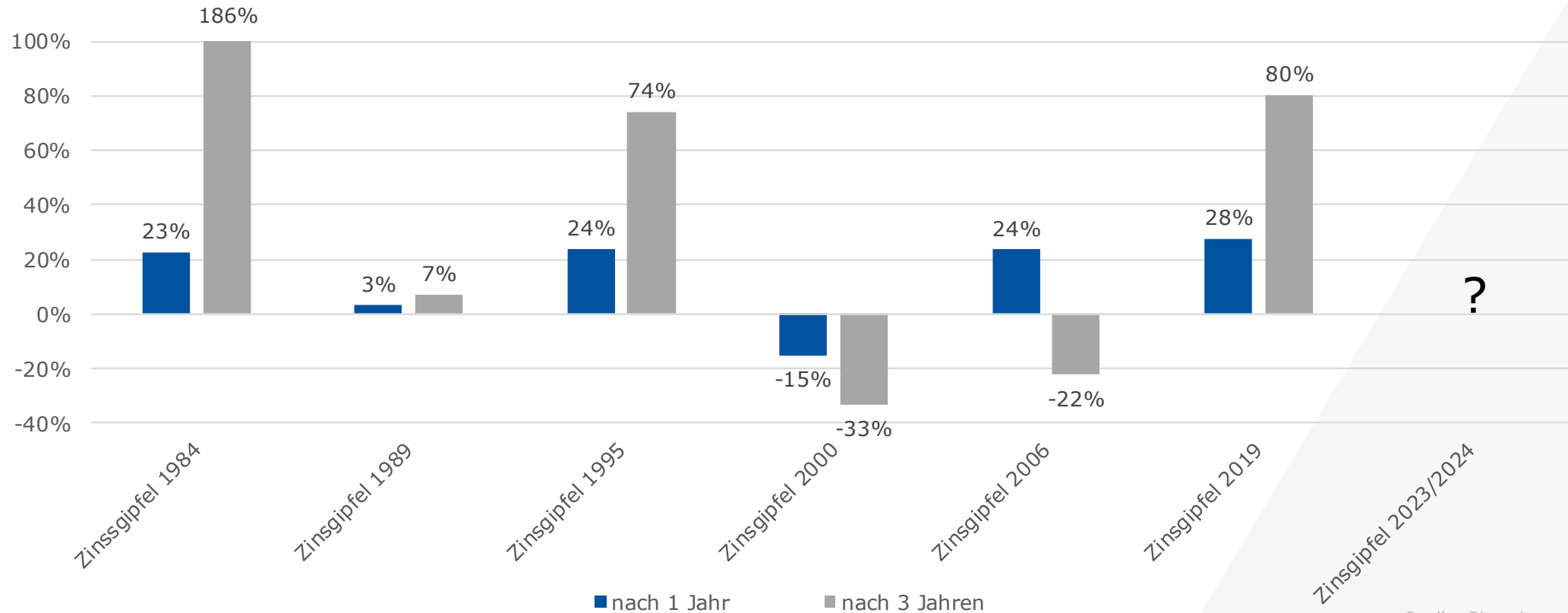


## Performance Obligationen CHF



Quelle: Bloomberg

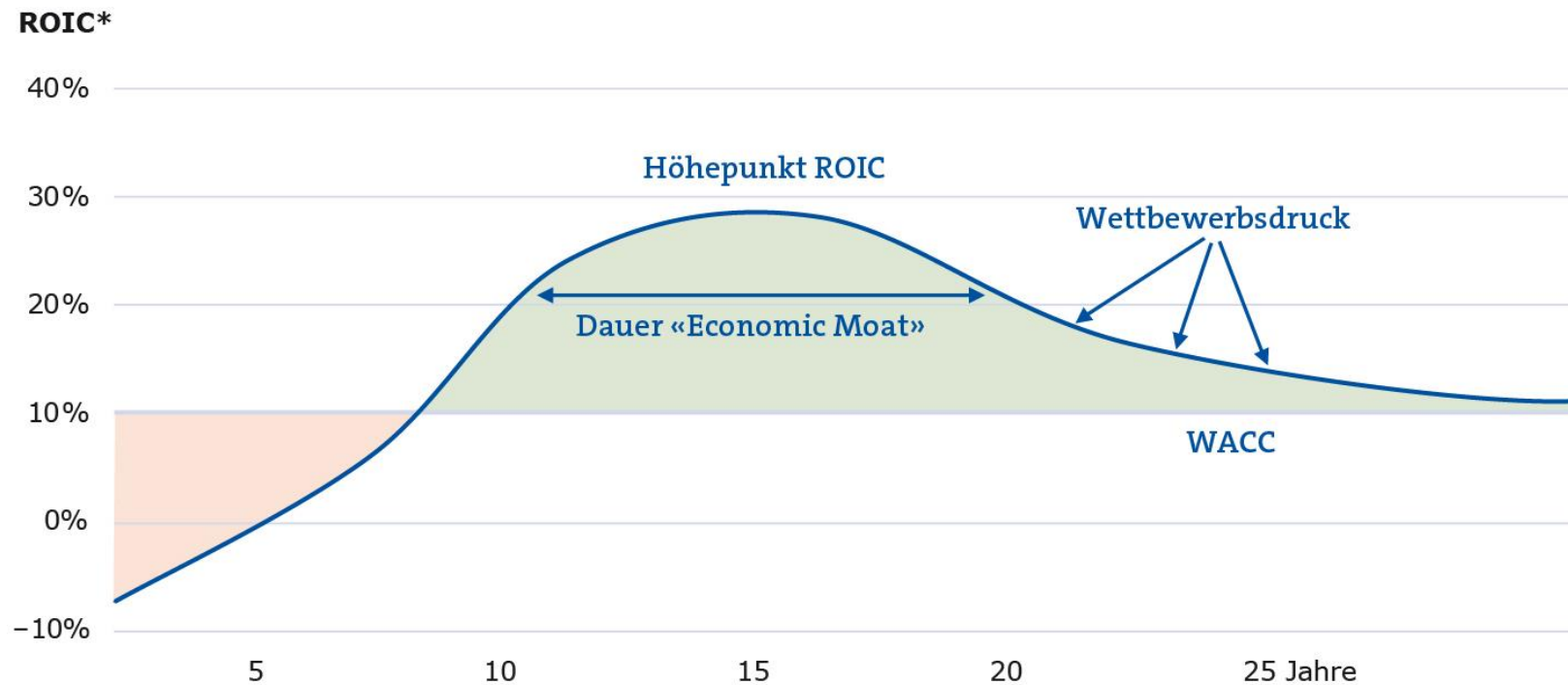
# Wertentwicklung des MSCI Welt nach Erreichen des Zinsgipfels.



Quelle: Bloomberg

# Unser Verständnis von Qualität.

**Wir suchen Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen («Economic Moat») und ihre Kapitalkosten verdienen (ROIC > WACC)\*.**



\* ROIC: Return on Invested Capital  
WACC: Weighted Average Cost of Capital

Quelle: Morningstar, eigene Abbildung zur Illustration



# Wo finden wir aktuell Qualität?

## Microsoft

ROIC: 32.3%; ROIC/WACC: 2.3x  
Fw KGV: 29.2x

## Snap-On

21.2%; 1.8x  
14.3x

## Novo Nordisk

81.5%; 5.0x  
29.0x

## JP Morgan

15.5% (ROE)  
10.0x

## PepsiCo

15.0%; 1.7x  
24.0x

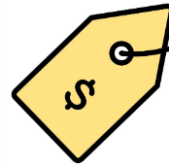
## Booking

37.8%; 3.1x  
17.0x



# «Zurück in die Zukunft.»

Cash **not**  King!



Geld hat ein  
Preisschild!

Inflation is  
back!

**%** Positive  
Nominalzinsen!

Qualität ist  
«Trumpf»



 Bullenmarkt bei  
Obligationen!



Graubündner  
Kantonalbank

# Herzlichen Dank.

Graubündner Kantonalbank

