

Markt- und Portfoliokommentar 3Q 2022

Prospera-Invest Vermögensverwaltung

Zürich, den 5. Oktober 2022

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest

Das dritte Börsenquartal ist endlich überstanden, mögen viele denken. Geprägt war es wie die beiden Vorquartale vor allem durch viel rot. In den Kursverläufen spiegelte sich die geradezu bilderbuchartige Charaktereigenschaft eines Bärenmarktes: starke Abverkäufe, gefolgt von noch stärkeren Gegenbewegungen, die dann in einem weiteren Abverkauf und neuen Tiefs enden.

Solche Bärenmarktrallyes können sehr gefährlich sein, da sie leicht mit einem neuen Bullenmarkt verwechselt werden. Anleger, die sich davon täuschen lassen, kaufen in die vermeintlich starke Aufwärtsbewegung hinein und fahren dann bei der nächsten Abwärtsbewegung hohe Verluste ein. Diesen Fehler konnten wir bisher zum Glück vermeiden.

Auch wenn die Verluste bei Aktien im dritten Quartal nicht so hoch waren, wie noch im Vorquartal, hatte das volatile Auf und Ab an den Kapitalmärkten zur Folge, dass mit Ausnahme des US-Dollars keine einzige wesentliche Assetklasse im dritten Quartal eine positive Rendite aufweisen konnte. Besonders bemerkenswert ist die sehr schlechte Performance von Obligationen. Es ist äusserst selten, dass vermeintlich sichere Staatsobligationen in einem Bärenmarkt deutlich schlechter abschneiden als Aktien.

Assetklasse	Beschreibung	3. Quartal	Seit Anfang Jahr
S&P 500	Aktien USA breit	-5.1%	-24.3%
Nasdaq 100	US-Technologieaktien	-4.7%	-32.8%
MSCI World	Aktien Welt	-6.5%	-26.1%
SPI	Aktien Schweiz	-4.9%	-22.0%
US-Staatsobligationen	+20 Jahre Laufzeit	-10.8%	-30.9%
CH-Staatsobligationen	7-15 Jahre Laufzeit	-1.7%	-12.3%
Gold	in CHF	-5.0%	-1.7%
Rohstoffe	breit	-14.3%	8.3%
Rohöl	WTI	-24.8%	5.7%
USDCHF	Fremdwährungen	3.5%	8.3%
EURCHF	Fremdwährungen	-3.3%	-6.8%
Bitcoin	Kryptowährungen	-3.6%	-58.3%

Dank der Bärenmarkttrally im Juli und August verloren Aktien in den vergangenen drei Monaten zwar «nur» rund 5%, seit Jahresbeginn haben sich die Verluste jedoch bereits auf deutlich über 20% angehäuft. So hat beispielsweise der weltweit wichtigste Aktienindex S&P 500 das erste Mal seit der globalen Finanzkrise 2009 drei Verlustquartale in Folge erleiden müssen. Insgesamt hat der S&P 500 seit Anfang Jahr bereits fast 25% an Wert verloren. Dies ist der viertschlechteste Wert der letzten 100 Jahre.

Ebenfalls schlecht entwickelten sich US-Staatobligationen, die im laufenden Jahr sogar noch mehr als Aktien verloren haben. Es ist damit der erste Bärenmarkt seit mindestens dem Ende des Zweiten Weltkriegs, in dem Staatsanleihen hinter Aktien zurückliegen.

Angesichts des anhaltend sehr anspruchsvollen Umfelds hat es sich für uns ausbezahlt, dass wir auch im dritten Quartal eine äusserst defensive Positionierung in unseren Portfolien gefahren sind. Durch die hohe Cash Position in Schweizer Franken und US-Dollar konnten wir die Verluste auf einem vergleichsweise tiefen Niveau halten. Neben einzelnen Dividentiteln in den konservativen und ausgewogenen Strategien und den Cannabis-Aktien, hatten wir nur geringe Verluste bei einigen Obligationen- und Short-Positionen auf Aktien und Hochzinsanleihen zu verzeichnen.

Aus makroökonomischer Perspektive lässt sich festhalten, dass sich die negativen Entwicklungen weltweit weiter verschärft haben. Die Häusermärkte in den USA und Europa (mit Ausnahme der Schweiz) zeigen deutliche Anzeichen einer Abkühlung. In China ist die Blase am Immobilienmarkt bereits geplatzt und die harschen Restriktionen der Zero-Covid Politik üben einen zusätzlichen Druck auf die Konjunktur aus. Darüber hinaus führen die immer noch sehr hohen Energiepreise dazu, dass die Industrieproduktion insbesondere in Europa hart getroffen wird, während die anhaltend hohe Inflation zunehmend auf die Stimmung und Ausgabefreudigkeit der Konsumenten drückt.

Ausblick

Was wir zurzeit erleben, ist eine weltweite Straffung der Geldpolitik in nie dagewesener Geschwindigkeit. Das Resultat ist ein globaler synchroner Wirtschaftsabschwung, der mit aller Wahrscheinlichkeit in einer weltweiten Rezession münden wird. Nur so scheint es möglich zu sein (hier sind sich die Notenbanker einig) die anhaltend hohe Inflation in den Griff zu bekommen.

Da es in diesem Umfeld den Aktienmärkten schwerfallen wird, neue Höchststände zu erreichen, verbleiben aus unserer Sicht über die nächsten Monate und Quartale eigentlich nur zwei realistische Szenarien:

- 1) Rezession: Diese wird aller Voraussicht dazu führen, dass die Inflationsraten deutlich sinken werden. Ein Blick auf die 11 Rezessionen in den USA seit 1920 zeigt, dass eine Rezession die Inflation um 6.8% senkt und dass es rund 16 Monate vom Inflationshoch dauert, bis diese wieder auf den gewünschten Wert von 2% gesunken ist.
- 2) Finanzkrise: Die stark steigenden Zinsen führen dazu, dass die Liquidität an den Finanzmärkten weiter abnimmt. Damit steigt zugleich die Gefahr eines nur schwer vorhersehbaren «Unfalls», der sich zu einem systemischen Risiko und einem Crash an den Märkten ausweiten kann. Einen ersten

Vorgeschmack auf ein solches Szenario boten in den vergangenen Wochen die Turbulenzen rund um britische Pensionskassen oder die Insolvenzgerüchte über die Schweizer Grossbank Credit Suisse.

Unabhängig davon, welches Szenario sich in welcher Ausprägung ereignet (wir können uns bei diesen Annahmen selbstverständlich auch irren), bedeutet dies für uns als Anleger, dass wir weiterhin defensiv aufgestellt sein wollen.

Unter dem ersten Szenario einer Rezession lässt sich festhalten, dass wir vielleicht ungefähr die Hälfte der Abwärtsbewegung hinter uns haben sollten. Für Aktien würde dies bedeuten, dass uns zusätzliche Verluste bei den grossen Indizes von rund 20% nicht überraschen würden. Im zweiten Szenario müssten Anleger mit deutlich höheren Verlusten in kürzerer Zeit rechnen.

In beiden Fällen jedoch, dürften früher oder später Staatsobligationen eine gute Anlagemöglichkeit bieten. Sobald die Inflation deutliche Zeichen einer Abschwächung zeigt (für die USA ist dies bereits der Fall), werden auch die langfristigen Zinsen ihren Höhenflug beenden, wovon dann Obligationen profitieren werden. Gold wäre in diesem Umfeld ebenfalls wieder eine Überlegung wert.

Mit diesen insgesamt doch eher trüben Aussichten wollen wir es jedoch nicht belassen und den vorliegenden Quartalsbericht mit ein paar positiven und ermunternden Worten schliessen.

Zunächst einmal ist es für uns wichtig und beruhigend, dass wir mit unserem Anlageansatz nicht grundsätzlich auf steigende Aktienkurse angewiesen sind. Natürlich macht es ein Bullenmarkt auch für uns deutlich einfacher, Geld zu verdienen, wir können jedoch auf alle Assetklassen zurückgreifen und diese in beide Richtungen spielen. Wenn es uns also weiterhin gelingt, die Verluste während diesem Bärenmarkt vergleichsweise gering zu halten und vielleicht auch wieder Richtung 0 zu drehen, dann sind wir umso besser für den nächsten Bullenmarkt aufgestellt. Und dieser kommt bestimmt!

Mit herzlichen Grüssen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 3Q 2022

Prospera-Invest Asset Management

Zurich, October 5 2022

Review

Dear Prospera-Invest clients,

The third quarter is finally over, many might think. Like the two previous quarters, it was mainly characterized by a lot of red ink. The almost picture-book characteristics of a bear market were reflected in the course of the price action: strong sell-offs, followed by even stronger reversals, only to end in another sell-off and new lows.

Such bear market rallies can be very dangerous as they are easily mistaken for a new bull market. Investors who are fooled by this buy into what appears to be a strong upward movement and then incur heavy losses on the next downward movement. Fortunately, we have been able to avoid this mistake so far.

Even if the losses in equities in the third quarter were not as high as in the previous quarter, the volatile ups and downs in global financial markets meant that, with the exception of the US dollar, not a single major asset class showed a positive return in the third quarter. The very poor performance of bonds is particularly noteworthy. It is extremely rare for supposedly safe government bonds to fare significantly worse than equities during a bear market.

Asset Class	Description	3 rd Quarter	Year to Date
S&P 500	Equities USA broad	-5.1%	-24.3%
Nasdaq 100	US-Technologieaktien	-4.7%	-32.8%
MSCI World	Equities World	-6.5%	-26.1%
SPI	Equities Switzerland	-4.9%	-22.0%
US-Treasuries	+20 years maturity	-10.8%	-30.9%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity	-1.7%	-12.3%
Gold	in CHF	-5.0%	-1.7%
Commodities	broad	-14.3%	8.3%
Oil	WTI	-24.8%	5.7%
USDCHF	Foreign exchange	3.5%	8.3%
EURCHF	Foreign exchange	-3.3%	-6.8%
Bitcoin	Crypto	-3.6%	-58.3%

Thanks to the bear market rally in July and August, equities "only" lost around 5% in the past 3 months, but since the beginning of the year the losses have already accumulated to well over 20%.

For example, the world's most important stock index, the S&P 500, suffered three quarters of losses in a row for the first time since the global financial crisis of 2009. Overall, the S&P 500 has already lost almost 25% of its value since the beginning of the year. This is the fourth worst score in the last 100 years.

US government bonds also performed poorly, having lost even more than equities this year. It is the first bear market in which government bonds have underperformed stocks since at least the end of World War II.

In view of the persistently very challenging environment, it paid off for us that we continued to position our portfolios extremely defensively in the third quarter. Due to the high cash position in Swiss francs and US dollars, we were able to keep losses at a comparatively low level. In addition to some dividend stocks in the conservative and balanced strategies and cannabis stocks, we saw only modest losses in some bonds and short positions in equities and high yield bonds.

From a macroeconomic perspective, it can be said that the negative developments have intensified worldwide. Housing markets in the US and Europe (excluding Switzerland) are showing clear signs of slowing down. In China, the bubble in the real estate market has already burst and the harsh restrictions imposed by the zero-Covid policy are putting additional pressure on the economy. In addition, the still very high energy prices mean that industrial production is being hit particularly hard in Europe, while persistently high inflation is increasingly depressing consumer sentiment and willingness to spend.

Outlook

What we are currently witnessing is a global tightening of monetary policy at an unprecedented rate. The result is a worldwide synchronous economic downturn that will in all likelihood result in a global recession. This is the only way it seems possible (the central bankers agree on this) to get the persistently high inflation under control.

Since it will be difficult for equity markets to reach new highs in this environment, we believe that there are actually only two realistic scenarios over the next few months and quarters:

- 1) **Recession:** This will in all likelihood lead to a significant drop in inflation rates. A look at the 11 US recessions since 1920 shows that a recession lowers inflation by 6.8% and that it takes around 16 months from the peak for inflation to fall back to the desired rate of 2%.
- 2) **Financial crisis:** The sharp rise in interest rates means that liquidity in the financial markets continues to decrease. At the same time, this increases the risk of an "accident" that is difficult to predict and could develop into a systemic risk and a market crash. The turbulence surrounding British pension funds and the rumours of insolvency about the major Swiss bank Credit Suisse in recent weeks have offered a foretaste of such a scenario.

Irrespective of which scenario occurs and in what form (we can, of course, be wrong with these assumptions), for us as investors it means that we want to continue to be defensively positioned.

Under the first scenario of a recession, we find that we should be maybe about halfway through the downside. For equities, this would mean that additional losses of around 20% for the major indices would not surprise us. In the second scenario, investors would have to reckon with significantly higher losses in a shorter period of time.

In both cases, however, government bonds should sooner or later offer a good investment opportunity. As soon as inflation shows clear signs of slowing down (this is already the case for the USA), long-term interest rates will also end their soaring, from which bonds will then benefit. Gold would also be worth considering again in this environment.

However, we don't want to leave it at that and end this quarterly report with a few positive and encouraging words.

First of all, it is important and reassuring for us that with our investment approach we are not necessarily dependent on rising equity prices. Of course, a bull market also makes it much easier for us to make money, but we can access all asset classes and play them in both directions. So if we continue to manage to keep the losses comparatively low during this bear market and maybe turn them back towards 0, then we are all the better positioned for the next bull market. And this one will definitely come!

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer