



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



PPCmetrics Tagung «Stiftungen und Inflation»

Welche Anlagen eignen sich für Inflationsphasen?

PPCmetrics AG

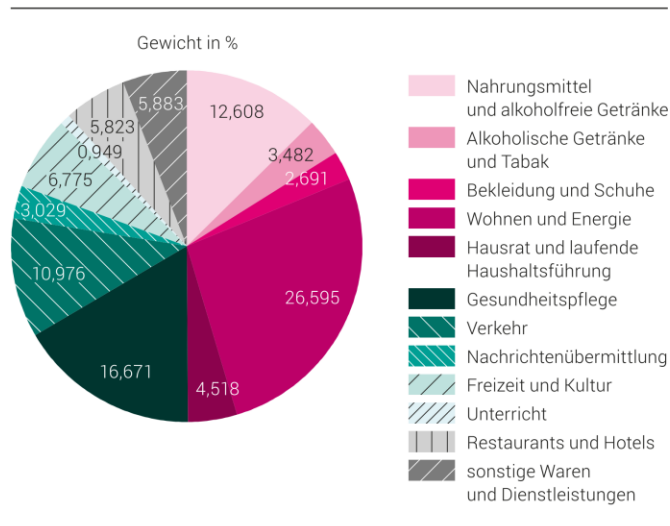
Dr. Felix Schmutz, Managing Consultant

Zürich, 12. Mai 2022

Was ist Inflation?

- Der **Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)** misst die **Teuerung** der Konsumgüter in der **Schweiz**.
- In der **Schweiz** liegt das **Preisstabilitätsziel** der SNB bei **max. 2% Inflation**.

LIK-Warenkorb und Gewichte, 2022



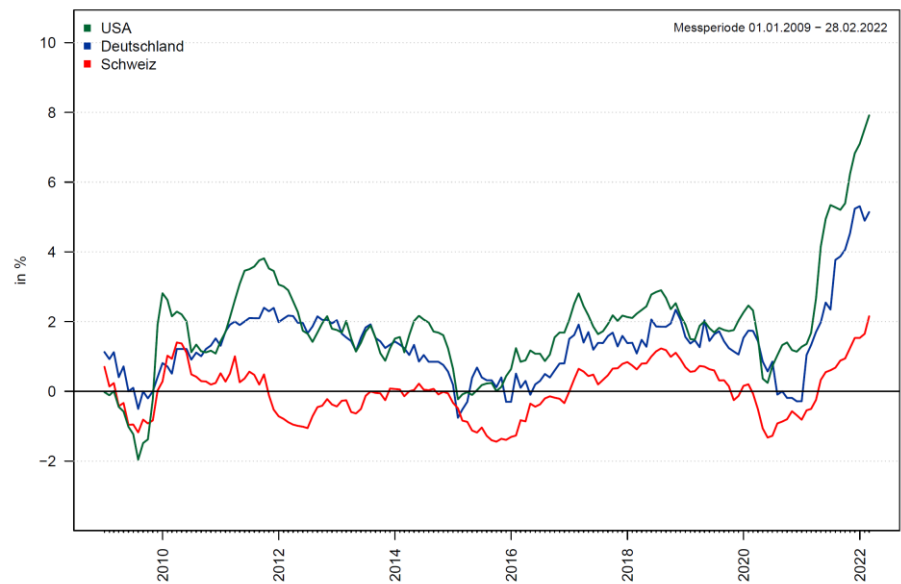
Quelle: BFS – Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

© BFS 2022

90 – Inflation

Rollierende jährliche prozentuale Veränderungen der CP Indizes (Consumer price indices), monatlich verzögert

MACRO

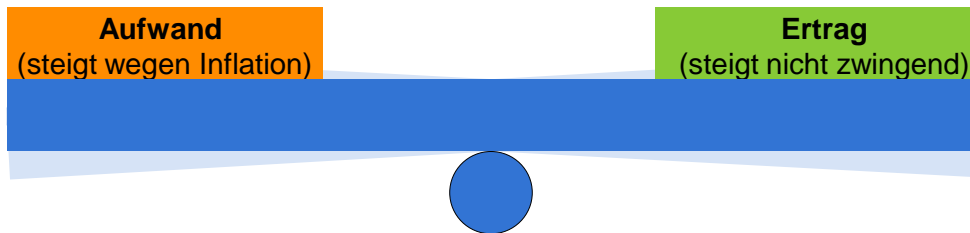


Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Relevanz für Förderstiftungen

Weshalb ist Inflation für Förderstiftungen relevant?

1. Bei einer **Erhöhung des Preisniveaus** können mit demselben **absoluten Geldbetrag weniger Projekte** finanziert werden (oder das Kapital muss verzehrt werden).



2. Zudem hat **Inflation** einen Einfluss auf den **Wert der Vermögensanlagen**, da sie sich i.d.R. auf folgende Größen auswirkt:
 - den **Nominalzins**
 - die **Cashflows**
(z.B. Aufwand und Ertrag von Unternehmen, ...)



Quellen: PPCmetrics/pixabay.

Übersicht Anlageuniversum

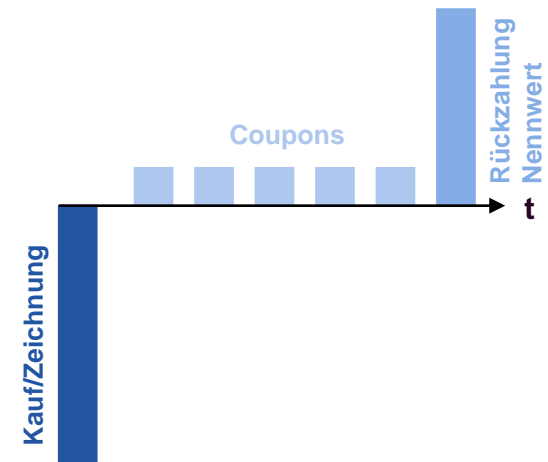


- **Es wird nachfolgend diskutiert, wie sich Inflation auf obige Anlagekategorien auswirkt.**

Quelle: PPCmetrics.

Obligationen CHF (1)

- Die **Erhöhung** der **Inflationserwartung** resp. des **Zinsniveaus** führt i.d.R. zu einem **einmaligen Verlust** auf dem bestehenden Anleihen-Portfolio!
 → **Grund: Bestehende festverzinsliche Anleihen verlieren an Attraktivität!**



Quelle: PPCmetrics Darstellung.

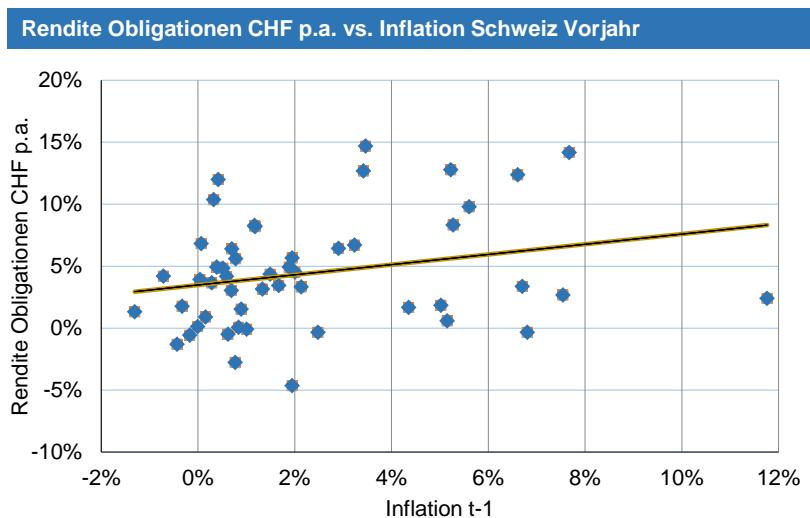
- Je **länger die Laufzeit*** (Duration) des bestehenden **Obligationen-Portfolios**, desto **höher** ist der **Wertverlust** bei **steigender** Inflationserwartung resp. steigendem **Zinsniveau**.
- ▶ **Eine Umschichtung in Obligationen mit kurzer Laufzeit (Duration) senkt die Gefahr eines Wertverlusts, sofern die Inflation resp. das Zinsniveau zukünftig stärker als erwartet steigt.****

* Bei Floater ist die Zinsbindungsdauer relevant. Jedoch beinhaltet der Swiss Bond Index nur Obligationen mit fixen Coupons.

** Ein Portfolio aus kurzlaufenden Obligationen resp. Cash ist jedoch nachteilig bei einer Zinsentwicklung unter der Markterwartung.

Obligationen CHF (2)

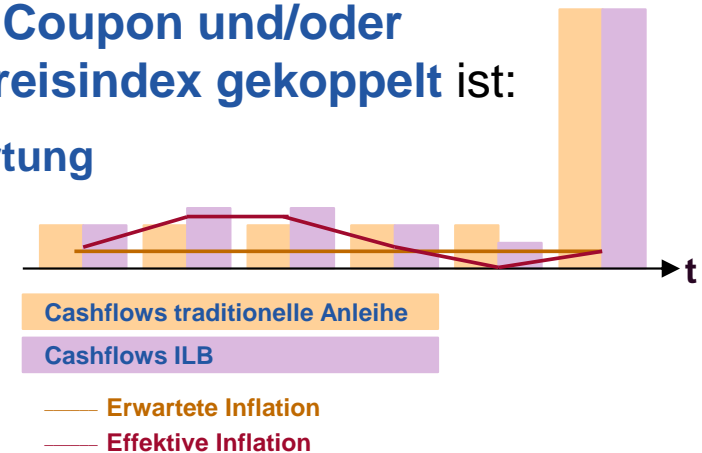
- Nach dem einmaligen Wertverlust **steigen** mit dem Inflations- resp. **Zinsniveau auch die Obligationenrenditen**.
- ▶ **Obligationen bieten tendenziell einen gewissen Schutz vor bereits erwarteter resp. eingepreister Inflation.**



Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Inflation-linked Bonds

- **Inflation-linked Bonds** sind Anleihen, deren **Coupon und/oder Nominalbetrag** an die **Entwicklung eines Preisindex gekoppelt** ist:
 - **Höhere Rendite falls Inflation > Markterwartung**
 - **Absicherung gegen unerwartete Inflation**



Quelle: PPCmetrics Darstellung

- Grundsätzlich **keine inflationsgeschützten CHF-Anleihen erhältlich**.*
- Für die Schweiz bestehen **lediglich strukturierte Produkte** mit vergleichbarer Wirkung.**
 - **Herausforderungen bei diesen strukturierten Produkten: Gegenpartierisiko, beschränkte Transparenz, Kosten und vor allem kein Schutz gegen Schweizer Inflation (sondern nur gegen US- oder EUR-Inflation).**

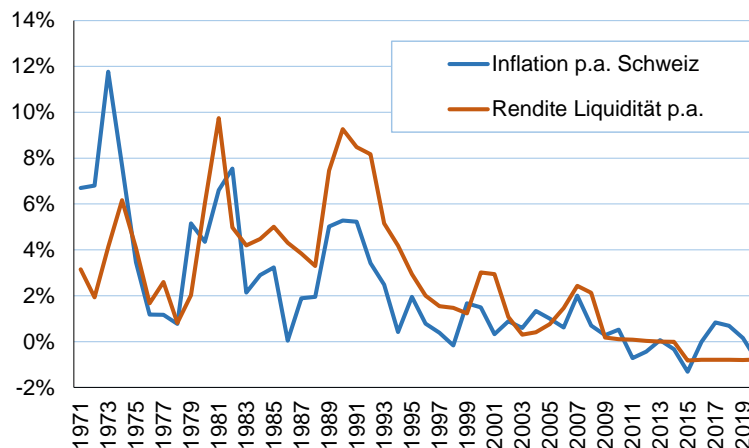
* Der grösste Emittent sind die USA, gefolgt von Grossbritannien und Frankreich.

** Synthetische ILB-Replikationen mittels Inflation-Swaps.

Liquidität/Geldmarktanlagen

- **Liquide Mittel** können **relativ kurzfristig** zu den **aktuellen Zinsbedingungen investiert** werden, d.h. zu höheren Zinsen bei einem Zinsanstieg.
 - **Liquidität/Geldmarktfonds bieten i.d.R. einen verhältnismässig hohen Inflationsschutz.**
 - **Dies zeigt sich auch anhand empirischer Daten für die Schweiz:**

Entwicklung jährliche Rendite Liquidität und Inflation Schweiz



- **In gewissen Szenarien – wie Hyperinflation oder sehr tiefe/negative Realzinsen – ist der Inflationsschutz jedoch nicht gewährleistet.**

Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Aktien Schweiz (1)

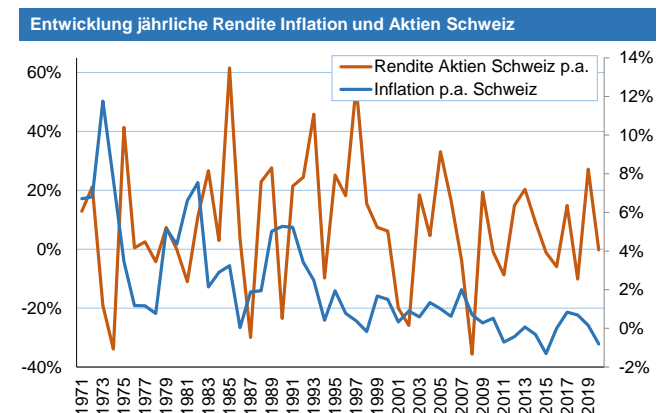
Theorie

- **Kein eindeutiger** theoretischer **Zusammenhang** zwischen der **Aktienmarkt-** und der **Inflations- resp. Zinsentwicklung**:
 - ❖ Steigende Inflationserwartungen → **steigende Gewinnerwartungen** → höhere Aktienkurse
 - ❖ Steigende Zinsen → höhere Kapitalkosten → **stärkere Diskontierung künftiger Gewinne** → tiefere Aktienkurse

Realität (Empirie)

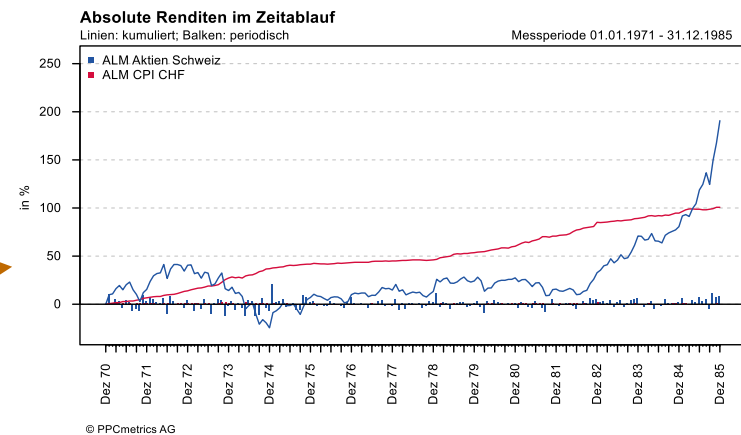
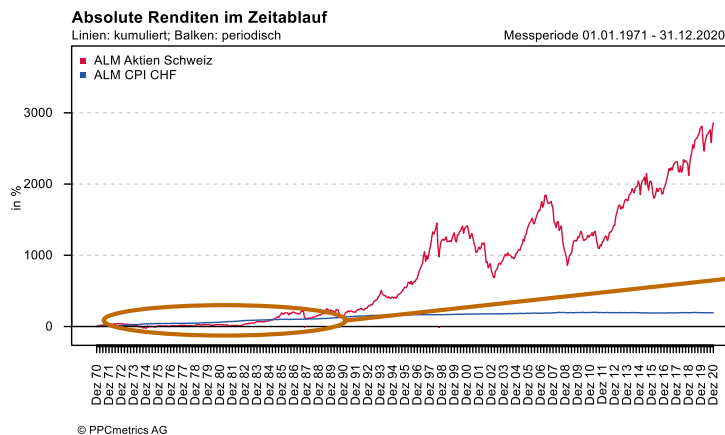
- **Statistisch nicht aussagekräftiger Zusammenhang** zwischen **Aktienrendite** und **Inflation** in der Schweiz.
- **Tiefer Erklärungsgrad** des **Aktienpreises** durch die **Inflation** → es gibt andere, **wichtigere Treiber** der Aktienrendite.

Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.



Aktien Schweiz (2)

- **Zusammenhang** zwischen **Inflation** und **Aktienrendite** ist **abhängig** von **Szenario, Unternehmen und Branche**.
- **Wertverluste** sind in einem **inflationären Umfeld** daher möglich.
- **Langfristiger Realwerterhalt** war in der **Vergangenheit** jedoch mit einem **Aktien-Investment** sichergestellt.



→ **Achtung**: Es gab auch **längere Perioden ohne Realwerterhalt**.

Investition in Infrastrukturprojekte

- **Beteiligungen** an Unternehmen im **Infrastrukturbereich**.
- Worin liegt der **Unterschied** zu «herkömmlichen Aktien» bzgl. **Inflationsschutz**?
 - Bei der **langen Laufzeit** von **Infrastrukturprojekten**? → **Nein**
- **Entscheidend**: Welche **künftigen Cashflows** sind im Rahmen der **Infrastrukturprojekte zu erwarten**?
 - **Extremfall 1: Langfristig nominell fixierte Cashflows**
 - **Extremfall 2: Inflationsindexierte Cashflows**
- ▶ **Die Charakteristik der Cashflows ist fondsabhängig.**
- ▶ **Ob eine Infrastrukturanlage Inflationsschutz bietet, gilt es deshalb im Einzelfall zu prüfen.**

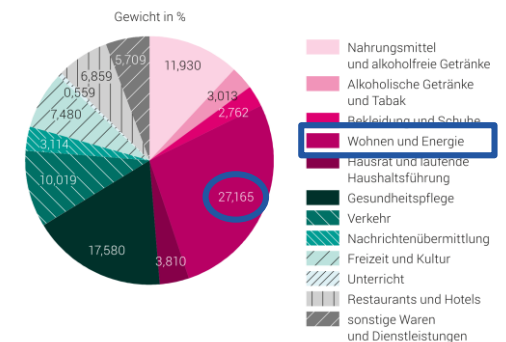


Quelle: pixabay.

Immobilien Schweiz

- Die **Wohnkosten** als expliziter **Treiber der Inflation**.
 - Grundsätzlich **positiver Zusammenhang** zwischen realisierter **Inflation und Mieteinnahmen**.
 - **Mieteinnahmen** steigen jedoch i.d.R. nur **verzögert** zur steigenden Inflationserwartung.

LIK-Warenkorb und Gewichte, 2021



Quelle: BFS – Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

© BFS 2021

- Jedoch geht eine **höhere Inflation** i.d.R. auch mit höheren **Kapitalkosten** einher.
- **Es bestehen gegenteilige Effekte der Inflation auf die Immobilienrendite.**
 - ▶ **Kurzfristig:** Instabiler Zusammenhang zwischen Inflation und Immobilienpreisen → Wertverlust infolge eines starken Inflations- und Zinsschubs ist nicht auszuschliessen
 - ▶ **Langfristig:** Gewisser Inflationsschutz durch Immobilien

Rohstoffe (1)

Theorie

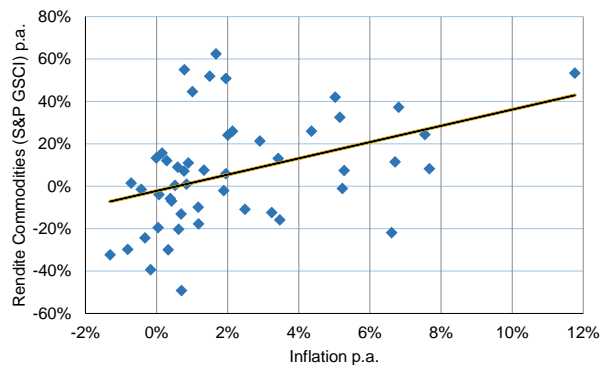
- **Rohstoffpreise** sollten theoretisch (nur) mit der **Inflation** wachsen und somit ihren **realen Wert erhalten**.

Realität (Empirie)

- Die **Rendite von Rohstoffen** ist i.d.R. **höher** bei **höherer Inflation**.

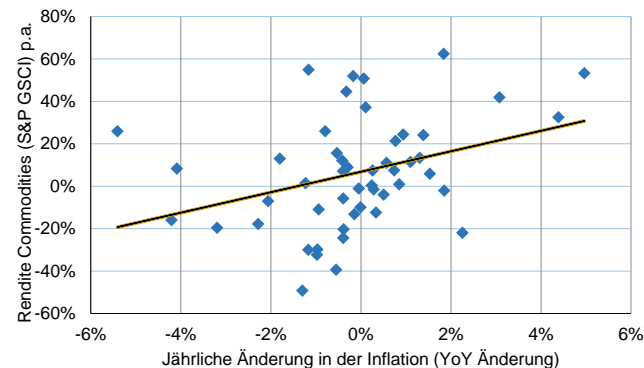
gemessene Inflationsrate

Rendite Commodities (S&P GSCI) p.a. vs. Inflation Schweiz p.a.



unerwartete Inflation

Rendite Commodities (S&P GSCI) p.a. vs. Änderung Inflation Schweiz

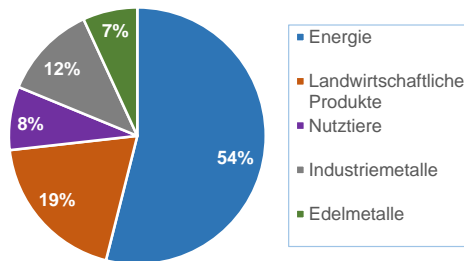


Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

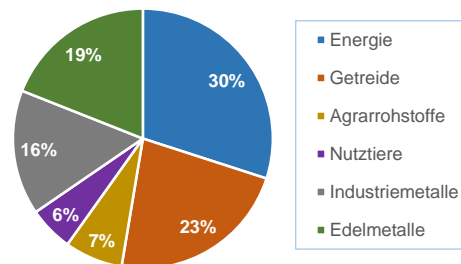
Rohstoffe (2)

- **«Vorbehalt 1»:** Wahl der **«richtigen» Rohstoffe** ist wichtig
→ Historisch i.d.R. höherer Inflationsschutz durch Energie-Investment

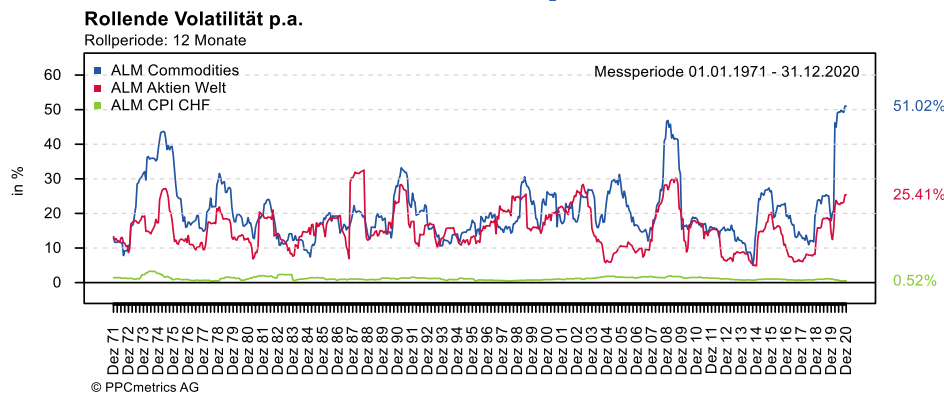
Zielgewichtungen S&P GSCI Index



Zielgewichtungen Bloomberg Commodity Index



- **«Vorbehalt 2»:** Rohstoffpreise schwanken nicht nur mit der Inflation:



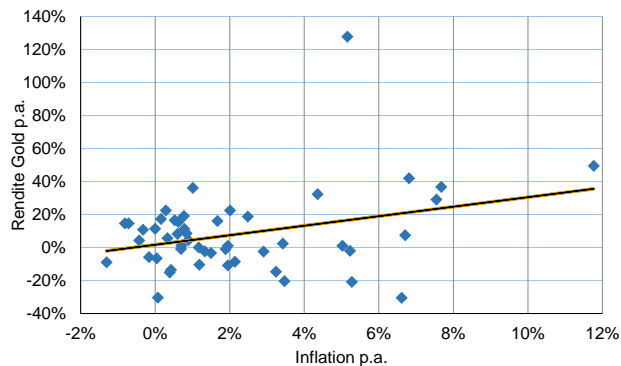
Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Gold

- **Auch Gold** bietet – als Teil des Rohstoff-Universums – tendenziell **Inflationsschutz**.
→ Dies gilt insbesondere bei einem unerwarteten Inflationsanstieg.

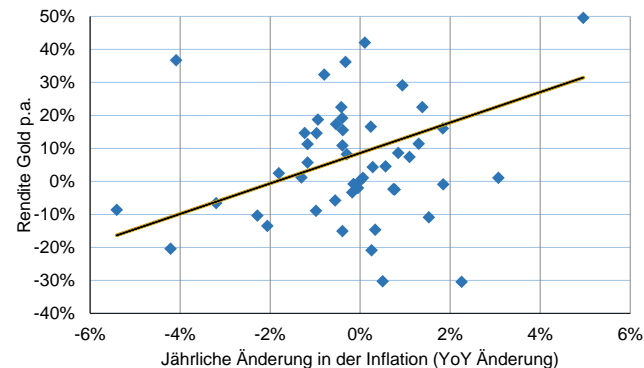
gemessene Inflationsrate

Rendite Gold p.a. vs. Inflation Schweiz p.a.



unerwartete Inflation

Rendite Gold p.a. vs. jährliche Änderung Inflation Schweiz



Quelle: Bloomberg; PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Fazit: Zusammenhang Inflationsrate und Rendite

- Im Moment **steigender Inflation**:
 - **Überdurchschnittliche** historische Renditen bei Anlagen in **Liquidität/ Geldmarkt, Rohstoffe und Gold**
 - **Unterdurchschnittliche** historische Renditen bei **Obligationen, Aktien und Immobilien**

Rendite wenn die Inflation...	...steigt	...sinkt
Liquidität / Geldmarktanlage	> Ø	< Ø
Obligationen CHF	< Ø	> Ø
Aktien Schweiz	< Ø	> Ø
Immobilien Schweiz	< Ø	> Ø
Commodities	> Ø	< Ø
Gold	> Ø	< Ø

Periode: 1971 - 2020.

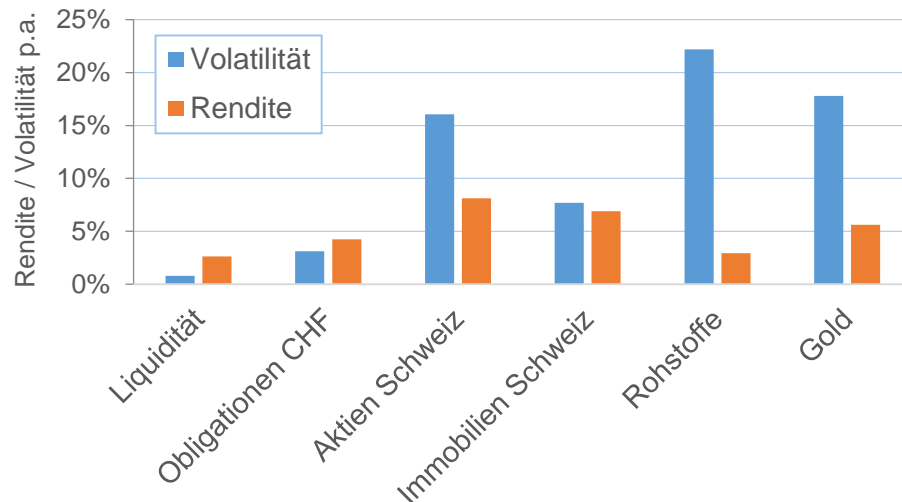
Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung PPCmetrics.

- ▶ **Im Vergleich mit ihren langfristigen historischen Renditen haben Liquidität/Geldmarktanlagen, Rohstoffe und Gold von steigender Inflation profitiert...**

Fazit: Historisches Rendite-/Risikoverhältnis

- **Absolut** betrachtet haben jedoch insbesondere **Liquidität/Geldmarktanlagen und Rohstoffe** lediglich eine **tiefe Rendite** erzielt.
- **Rohstoffe und Gold** weisen zudem **historisch** ein **unvorteilhaftes Rendite-/Risikoverhältnis** auf.

Rendite-/Risikoverhältnis



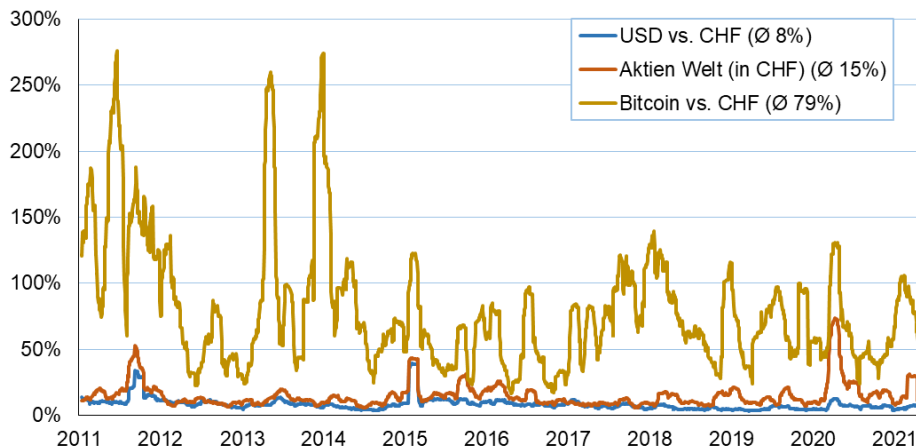
Periode: 1971 - 2020.

Quelle: Bloomberg; eigene Darstellung PPCmetrics.

Fazit: Zukunft = Vergangenheit?

- **Zukunft = Vergangenheit?** ... unwahrscheinlich!
- Bei gewissen **Anlagekategorien** ist **besondere Vorsicht** geboten...
 - **Erdöl** – Effekt neuer **Energiequellen?**
 - **Gold** – Effekt neuer **Investitionsmöglichkeiten?**
- **Cryptocurrencies** als «neues Gold»?

Jährliche Volatilität (rollend über 30 Tage) in CHF



▶ Bitcoin:

- **Durchschnittliche historische Volatilität von 79% p.a.**
- **Tiefe Krisenresistenz**

Quelle: Bloomberg, PPCmetrics Berechnungen und Darstellung.

Fazit: Handlungsempfehlung

1. Geltende **Anlagestrategie** als **Ausgangslage**
 2. **Klärung zentraler Fragen** vor eventuellen strategischen oder taktischen Anpassungen
 - Inflationsschutz über welchen **Zeithorizont**?
 - Inflationsschutz vor **erwarteter oder unerwarteter Inflation**?
 - Gibt es besonders **wichtige oder wahrscheinliche Szenarien**?
 3. **Ganzheitliche Betrachtung** bei Entscheid über Massnahmen
 - **Rendite-/Risikoeigenschaften** der Anlagestrategie oder taktischen Allokation
 - **Nachhaltigkeits-Überlegungen** (z.B. bei Rohstoffen)
 - Überlegungen zur **Umsetzbarkeit**
- ▶ **Die perfekte Absicherung gegen Inflation gibt es nicht.**
- ▶ **Daher gilt weiterhin: Diversifikation sicherstellen, Reserven bilden, Kapitalerhalt messen, Ausgaben professionell budgetieren.**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. **Mehr**

