

WIEDERERÖFFNUNG DER WELT PARTY ODER HANGOVER?

KEY
NOTE

INVESTING
BEYOND
MAINSTREAM

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN | AUGUST / SEPTEMBER 2021

DISCLAIMER

Disclaimer

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Keynote grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Keynote hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Dieses Dokument genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen nach § 85 WpHG in Verbindung mit § 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Keynote nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Alle veröffentlichten Angaben stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds wider.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung der Keynote über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wider und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung des Emittenten oder Dritter. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind nur die aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen (KID), Verkaufsprospekt, Jahresbericht und - falls dieser älter als acht Monate ist - der Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds. Die Verkaufsunterlagen sind kostenfrei bei der jeweiligen Fondsgesellschaft sowie Vertriebsgesellschaft oder unter www.keynotefunds.com erhältlich.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von in den USA steuerpflichtigen Personen oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses

Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Keynote weder ganz noch teilweise kopiert oder vervielfältigt oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Keynote. Keynote übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten. Dieses Dokument unterliegt dem Schweizer Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Zürich, Schweiz. Die Keynote Funds AG hat sich der Ombudsstelle für Finanzdienstleister OFD angeschlossen. Zur Beilegung von Streitigkeiten mit der Gesellschaft besteht für Privatanleger/-kunden die Möglichkeit, die Ombudsstelle für Finanzdienstleister OFD anzurufen. Näheres regelt die «Verfahrensordnung OFD 01.07.2020». Vermittlungsgesuche sind mittels ausgefülltem und unterzeichnetem Formular des Vereins OFD an den Ombudsmann OFD, Bleicherweg 10, CH-8002 Zürich, zu wenden. Weitere Informationen zur Ombudsstelle für Finanzdienstleister und ihrem Verfahren finden Sie unter www.ofdl.ch.

Chancen

Partizipation an den Wachstumschancen der globalen Aktienmärkte – der Fonds ist nicht auf eine Branche, eine Region oder ein Land fixiert. Die Philosophie des Fonds besteht darin, ein fokussiertes Portfolio in besonderen Aktiensegmenten zu konstruieren. Der Fonds bietet durch seine Titelselektion einen attraktiven und ausgewogenen Zugang zu führenden globalen Unternehmen und deren Wertentwicklung. Diese Ausrichtung bietet die Chance einer deutlich besseren Wertentwicklung als der allgemeine Aktienmarkt.

Risiken

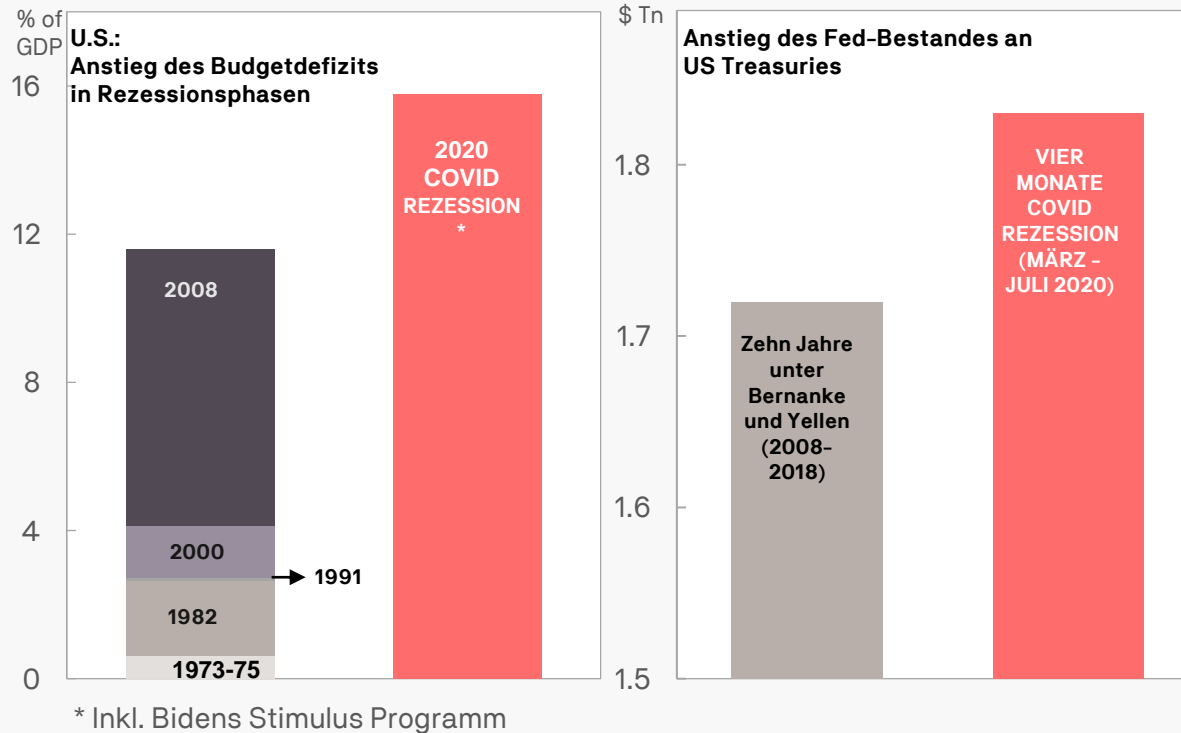
Aktien weisen auf lange Sicht ein überdurchschnittliches Renditepotential auf. Ihre Kurse können markt- und einzelwertbedingt schwanken. Neben den Marktpreisrisiken (Aktien-, Zins- und Währungsrisiken) gibt es Länder- und Bonitätsrisiken beispielsweise im Falle einer Rezession. Der bisher bewährte Investmentansatz garantiert keinen künftigen Anlageerfolg. Bei der Anlage in Aktienfonds wie den Keynote – Equities Opportunities Fund sind folglich Kursverluste möglich. Ausführliche Risikohinweise sind im Verkaufsprospekt aufgeführt.

© Keynote Funds AG, 2021

Pandemie führt zu Regimewechsel: Expansive Geld- und Fiskalpolitik

Washington Consensus (1980 bis 2019)

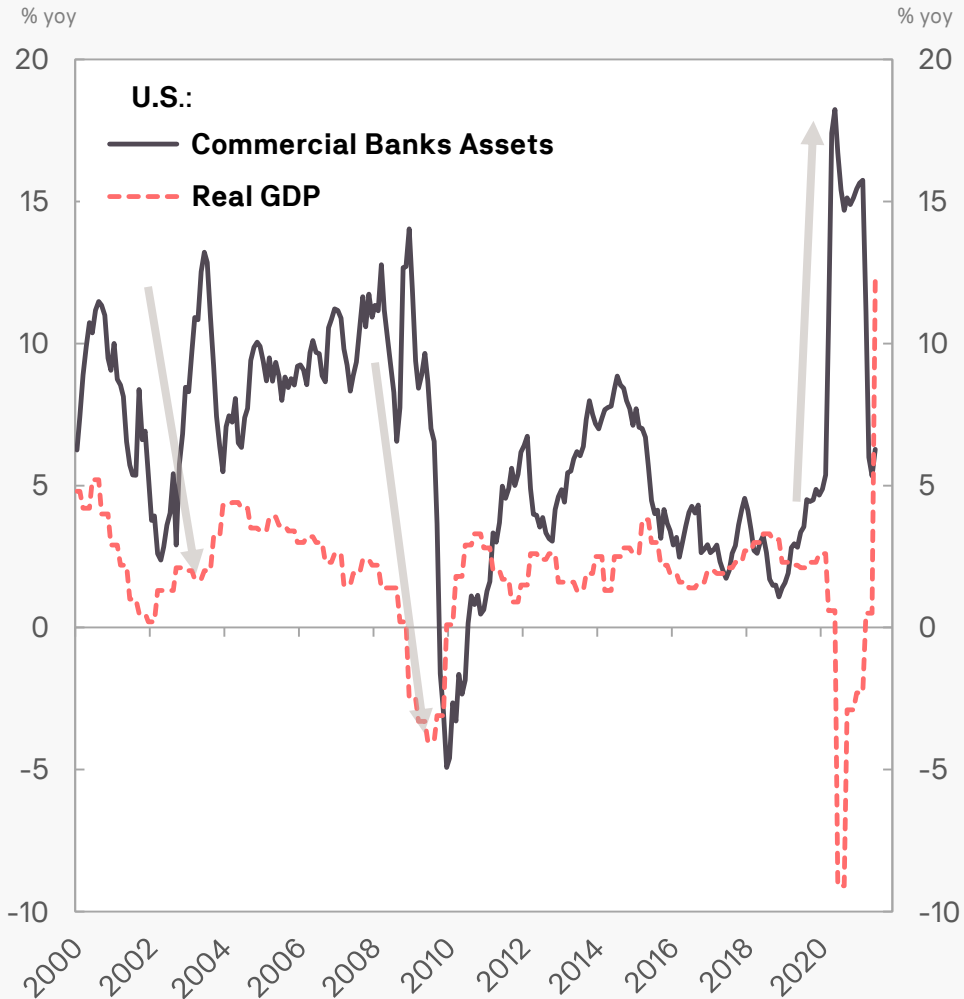
- Unabhängige Zentralbank
- Antizyklische Fiskalpolitik
- Deregulierung, Privatisierung und Freihandel



Buenos Aires Consensus (seit 2020)

- Aushöhlung der unabhängigen Zentralbank
- Fiskalpolitik Dreh- und Angelpunkt
- Mehr Regulierung, Reorganisation der globalen Lieferketten, De-Globalisierung

Budgetdefizit in Rezessionsphasen (links) | Bestand an US-Staatsanleihen bei der Federal Reserve (rechts)



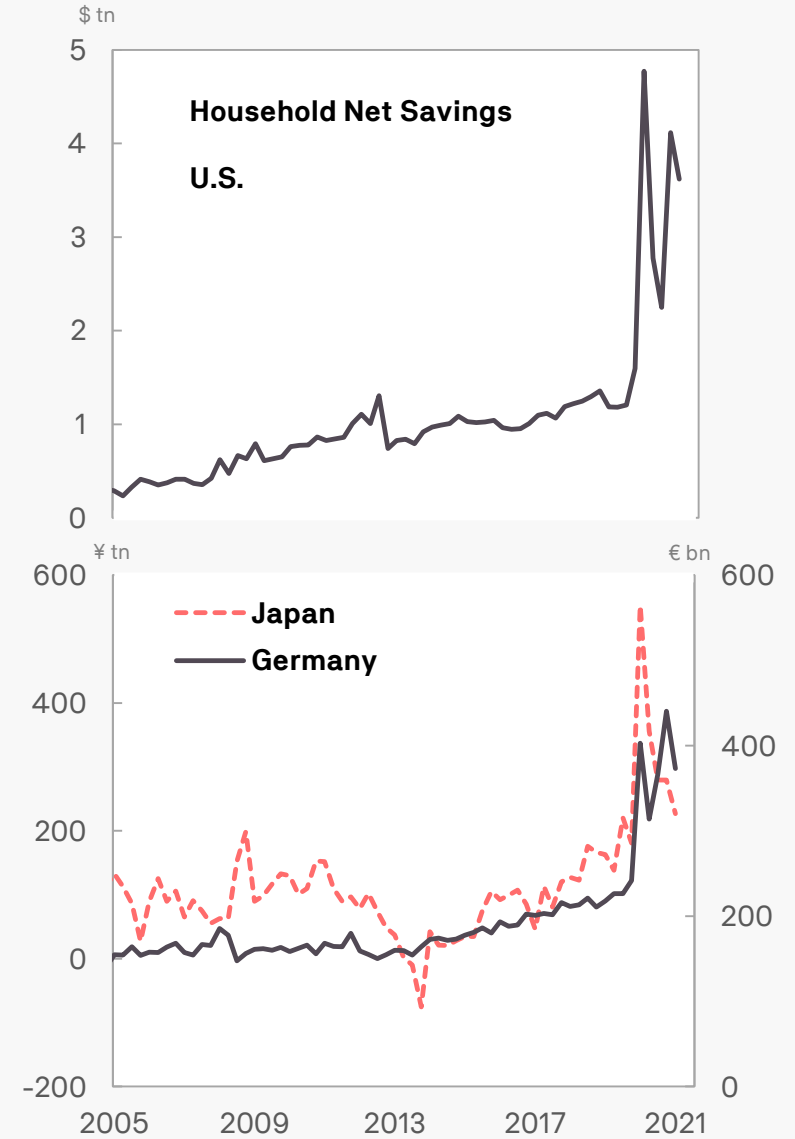
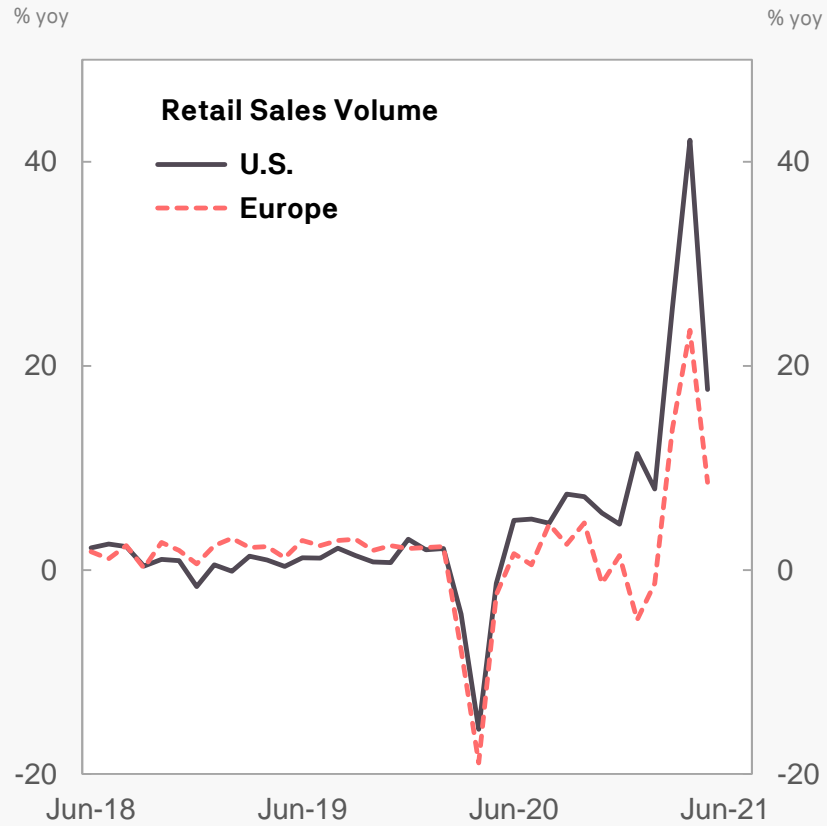
Entwicklung der Vermögenswerte der Geschäftsbanken und des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber Vorjahr in den USA

Quelle: Bloomberg, Alpine Macro

Regierungen umgehen die Zentralbanken

- Quantitative Lockerungen führten nicht zu hohem nominellem Wirtschaftswachstum, sondern hohen Schulden ausserhalb des Bankensystems.
- Zentralbanken ist es nicht gelungen, Geschäftsbanken zur Kreditvergabe zu bewegen und damit Geld zu schaffen.
- Mit der COVID-Krise übernehmen Regierungen Kontrolle über das Geschäftsbankensystem durch Kreditgarantien:
 - ✓ Bank-Kreditvergabe in breiten Wirtschaftsteilen
 - ✓ Ausweitung der Programme
 - ✓ Höheres Wachstum und Inflation

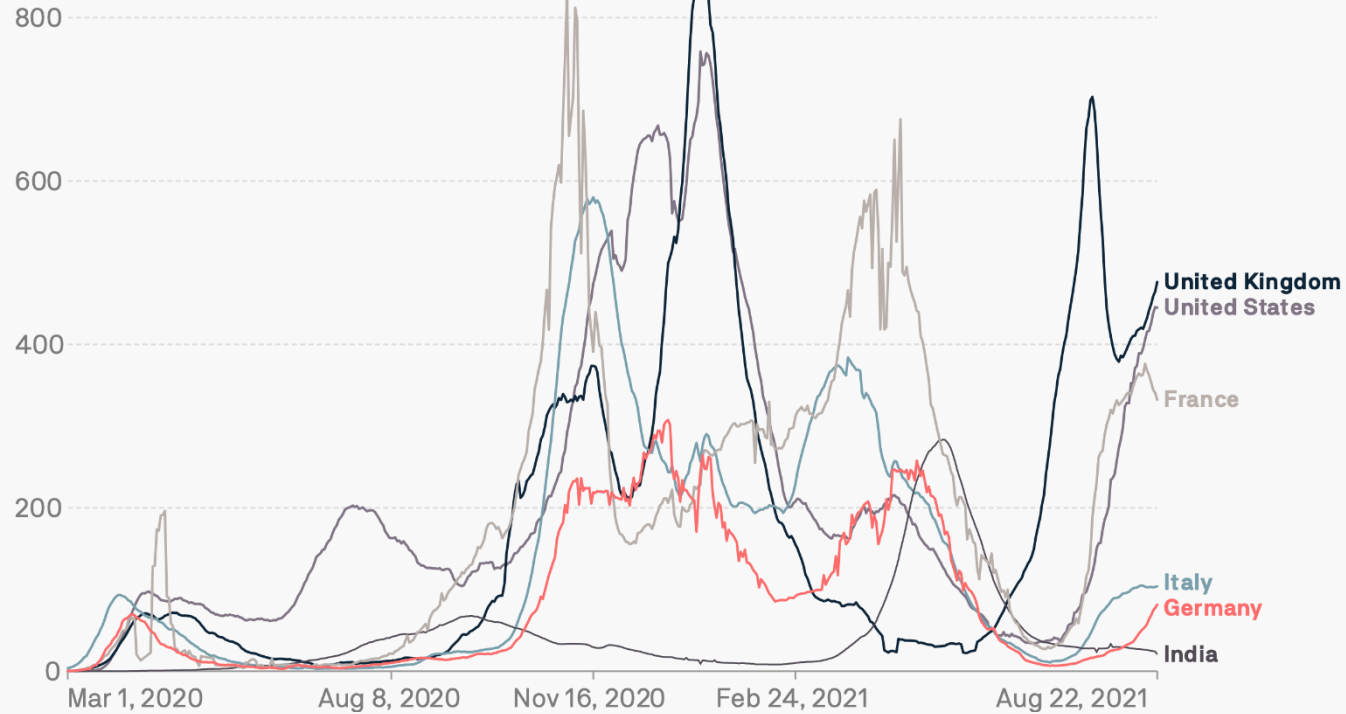
Konsumboom durch aufgestaute Nachfrage



Detailhandelsumsätze in USA und Europa (links) | Sparquote USA, Deutschland und Japan (rechts)

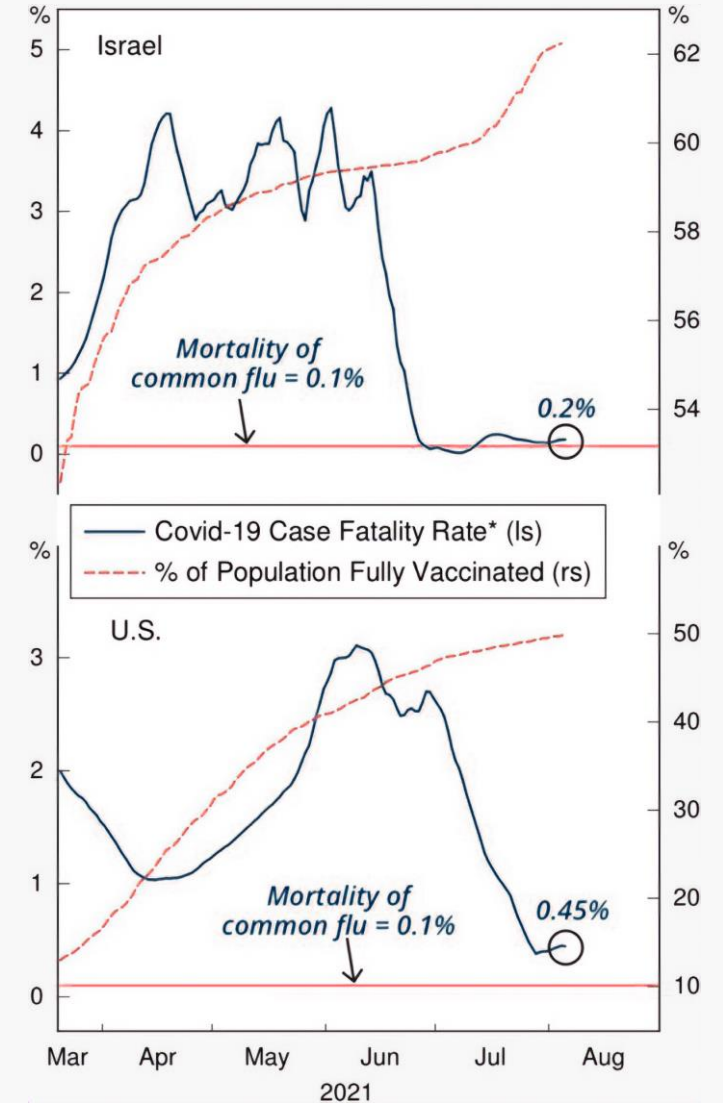
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, EUROSTAT, Keynote Funds AG

Delta-Variante und Sterblichkeitsrate



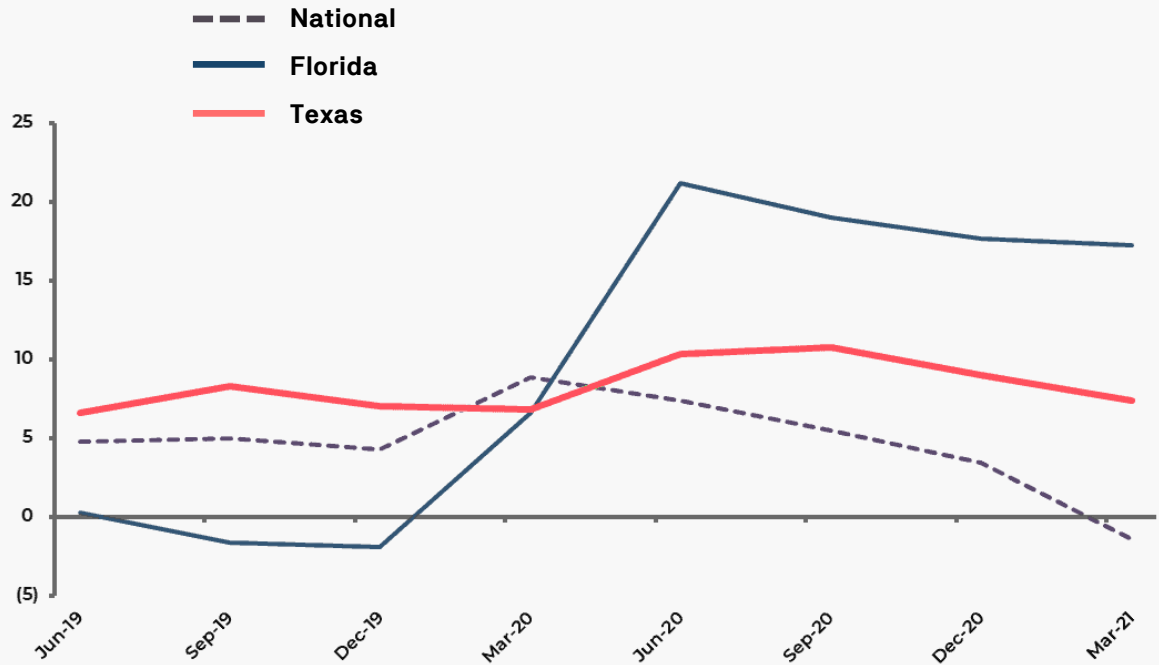
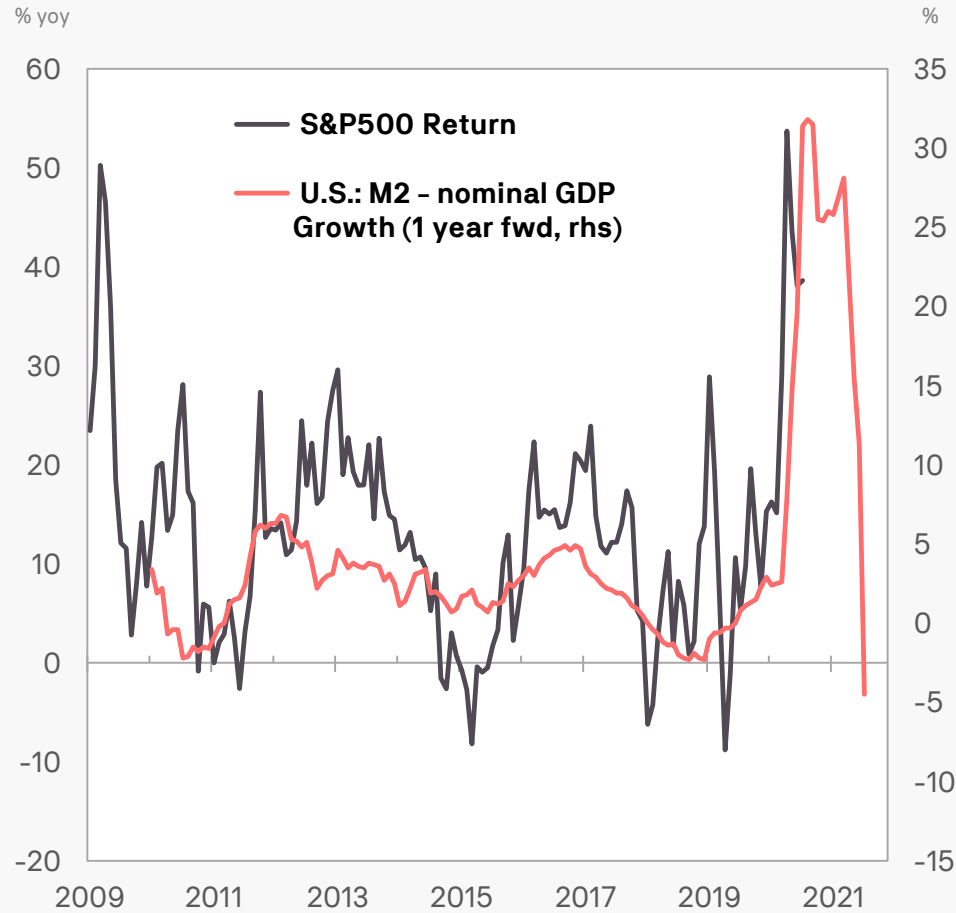
Anzahl bestätigter COVID-Neuinfektionen per Million Einwohner in ausgewählten Ländern (links) | COVID-Sterblichkeitsrate in Ländern mit hoher Impfdurchdringung (rechts)

Quelle: Johns Hopkins, offizielle Angaben zusammengetragen von Our World in Data; Alpine Macro, Keynote Funds AG



*wöchentliche Neuerkrankungen geteilt durch wöchentliche Todesfälle

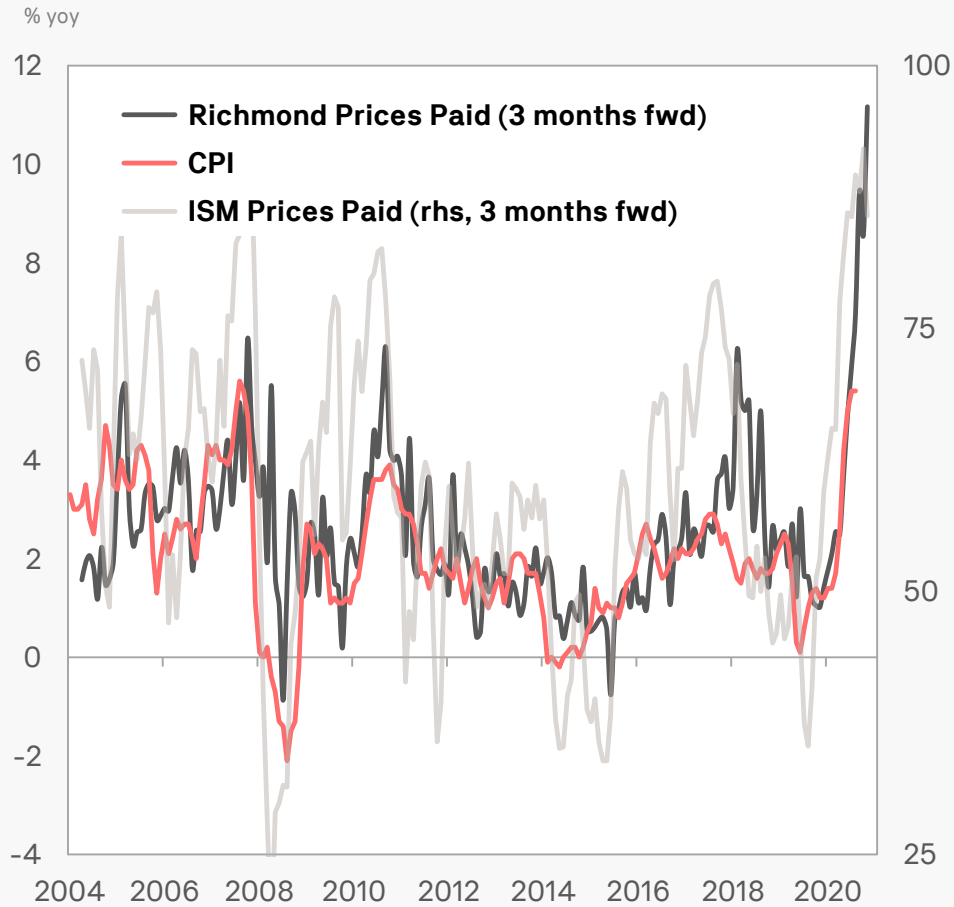
Von der Vermögenspreisinflation zur Konsumentenpreis-inflation?



Rendite des S&P 500 Index vs. «Überschussliquidität» (Veränderung von Geldmenge M2 minus Wirtschaftswachstum) (links) | Kreditentwicklung der «Reopening-Staaten» Florida und Texas vs. Gesamtkreditentwicklung USA (rechts)

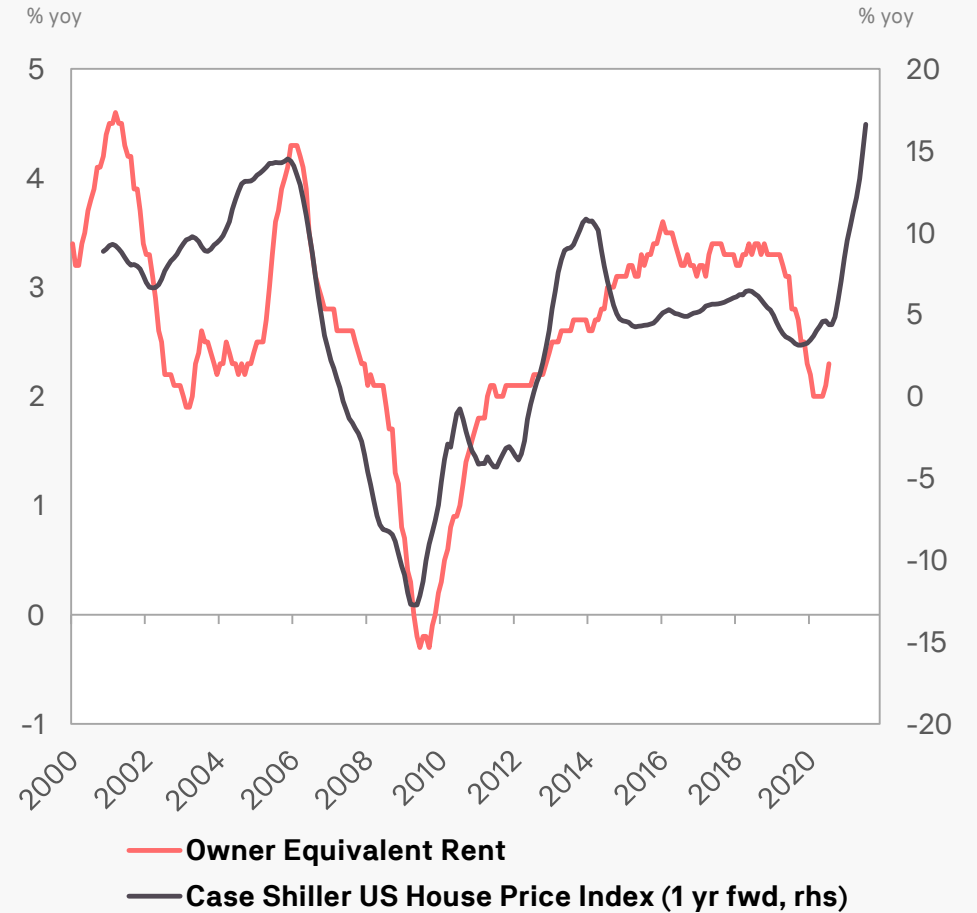
Quelle: Bloomberg, Keynote Funds AG; Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)

Inflation weniger «transitory» als angenommen



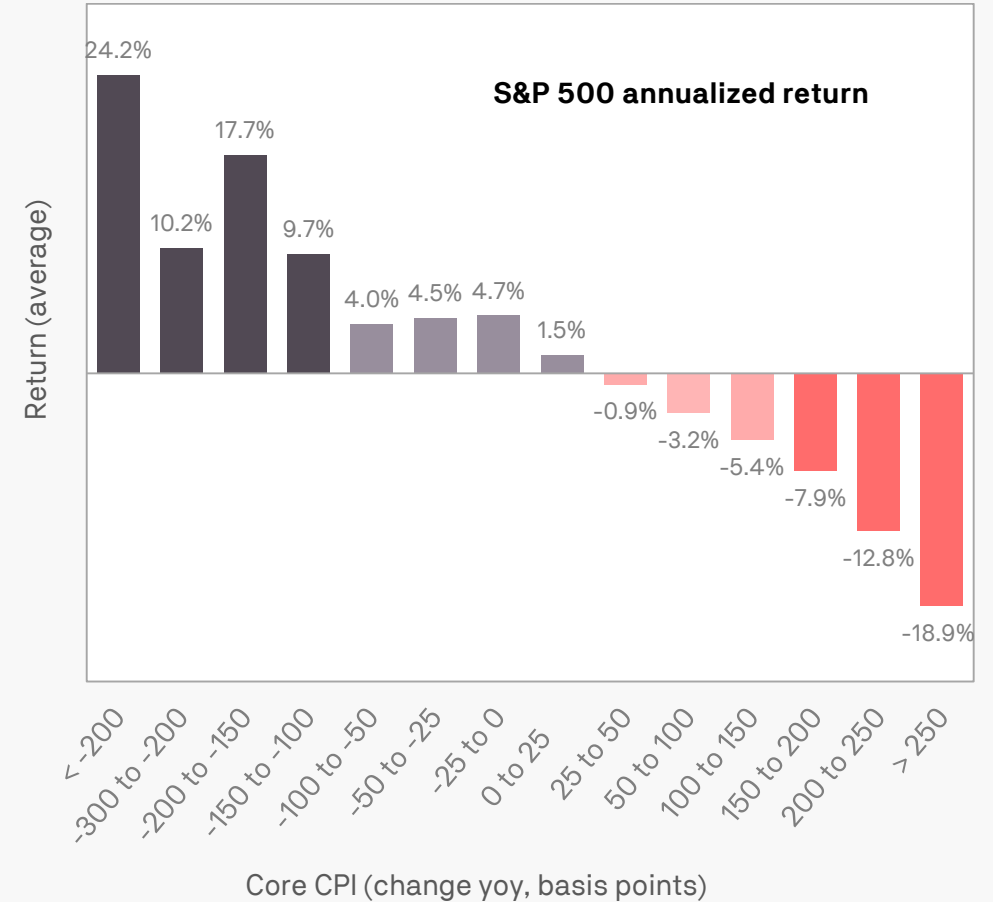
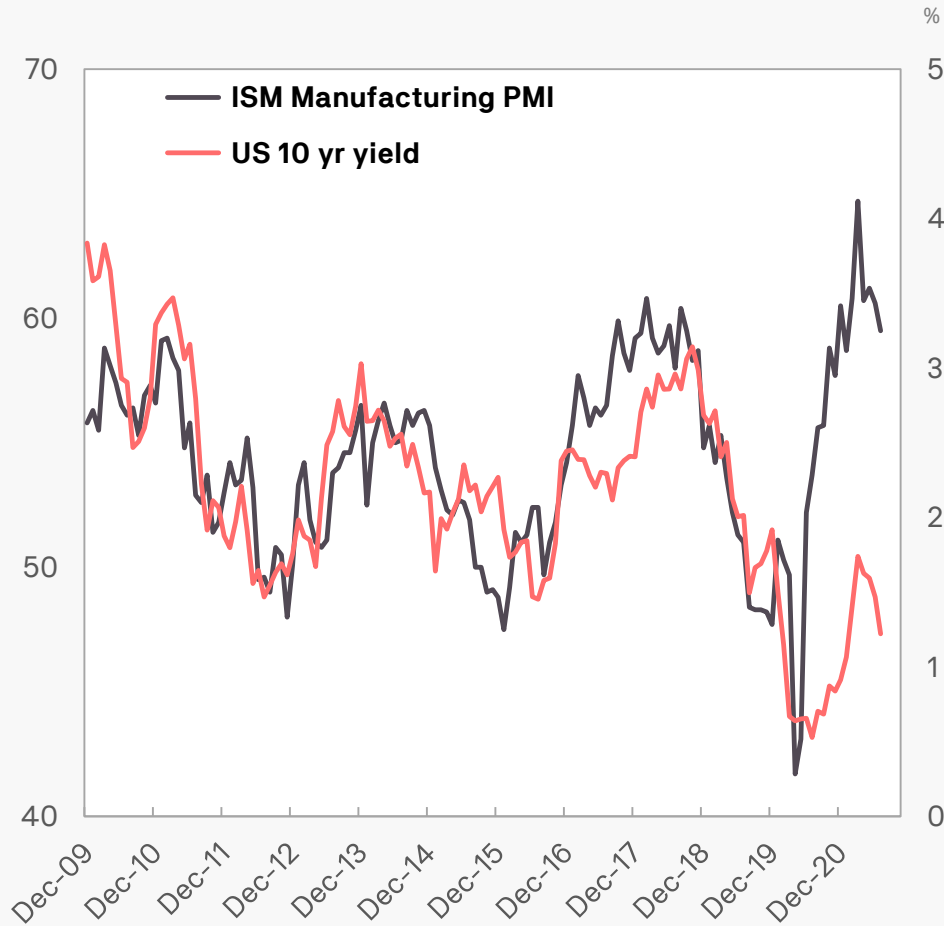
Richmond Prices Paid Index und ISM-Index der bezahlten Herstellerpreise vs. Konsumentenpreise in den USA (links) | Häuserpreise sind ein Vorlaufindikator für Entwicklung der Mieten (rechts)

Quelle: Bloomberg, Keynote Funds AG



Willkommen in der Finanzrepression

Anleihe- und Aktienmärkte gehen aktuell davon aus, dass Wachstumsimpulse und Inflation ein «temporäres Phänomen» sind



ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes vs. Entwicklung zehnjährige US-Zinsen (links) | Kerninflation und Performance des S&P 500 Index, 1960 bis 2020 (rechts)

Quelle: Bloomberg, Keynote Funds AG

Säkulare Trendwende an den Aktienmärkten?

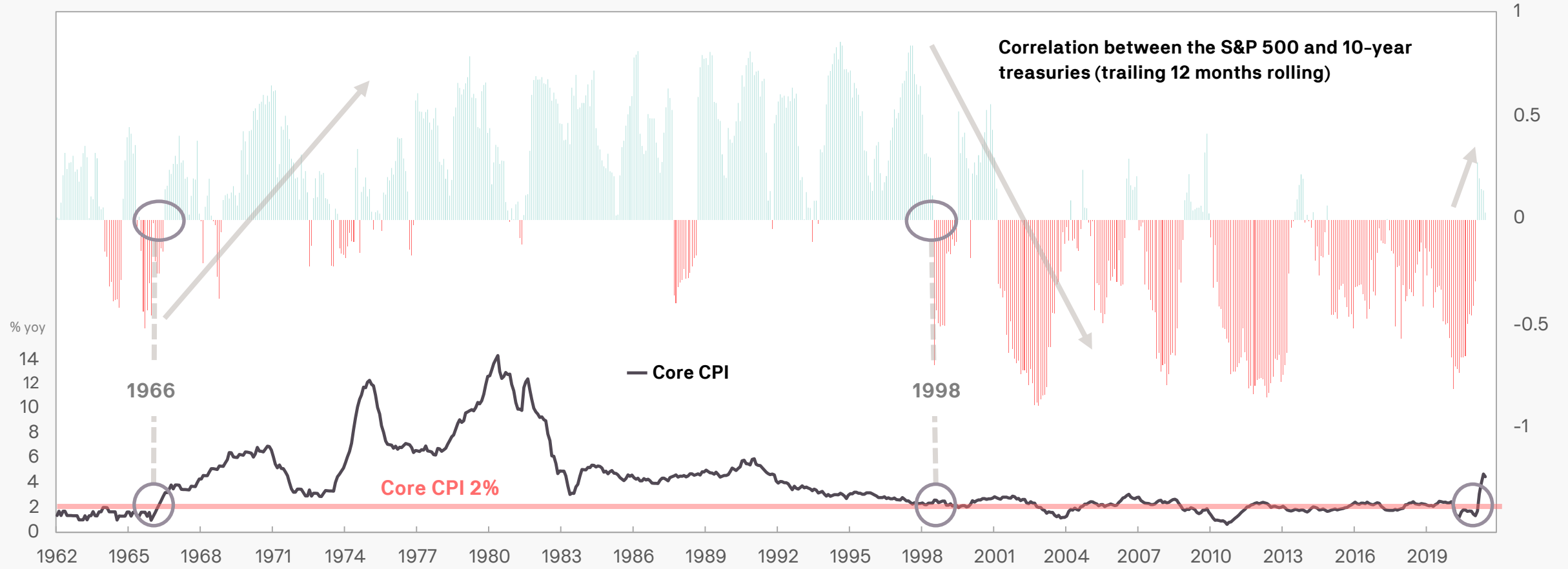
- Historisch gesehen führten steigende Zinsen zu einer Bewertungskontraktion bei Aktien und somit zu enttäuschenden Aktienrenditen.
- Von 1966 bis 1982 ergab sich in einem solchen Umfeld eine «verlorene Dekade» an den Aktienmärkten.
- Über diese Zeitspanne gab es mehrere Korrekturphasen von mehr als 20%, aber auch Hausseperioden mit Renditen von +50%.



Nominale Wertentwicklung des S&P 500 Index von 1966 bis 1982 (links) |

Inflationsbereinigte Kursentwicklung des S&P 500 Index von 1966 bis 1982 (rechts)

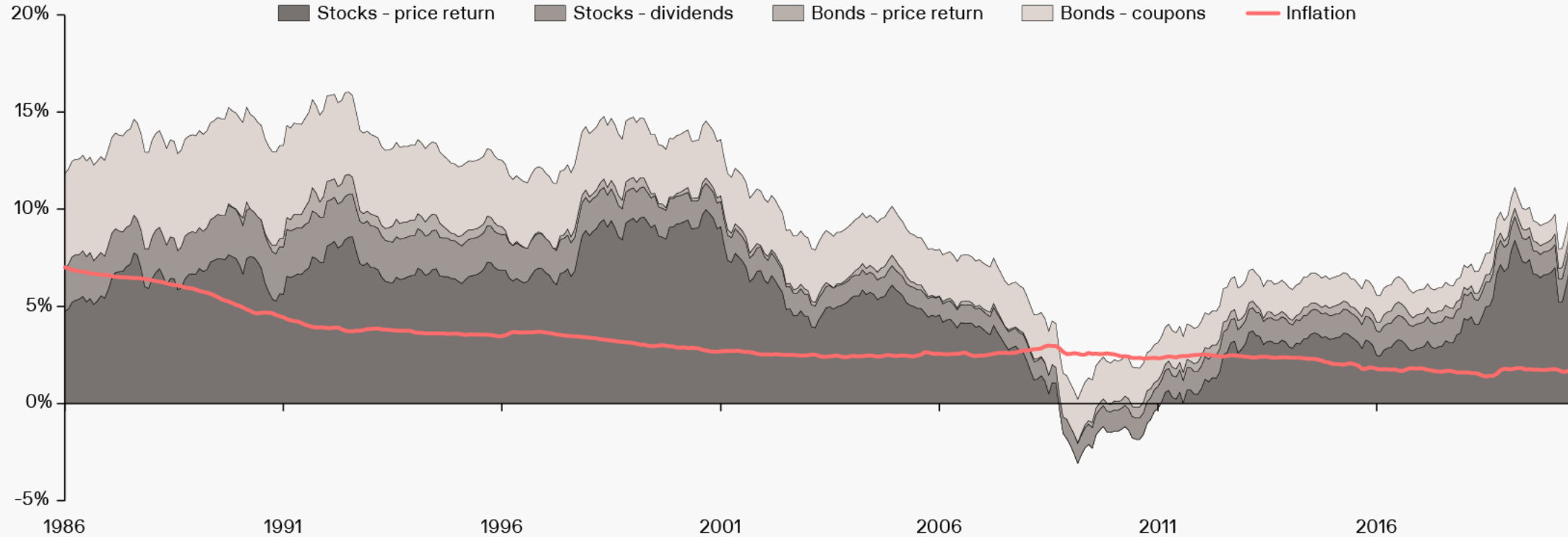
Abnehmende Diversifikationseffekte bei gemischten Portfolios



Wöchentlich rollierende Korrelation zwischen S&P 500 Index und zehnjährigen Staatsanleihen vs. Entwicklung der US-Kern-Inflation von 1962 bis 2021

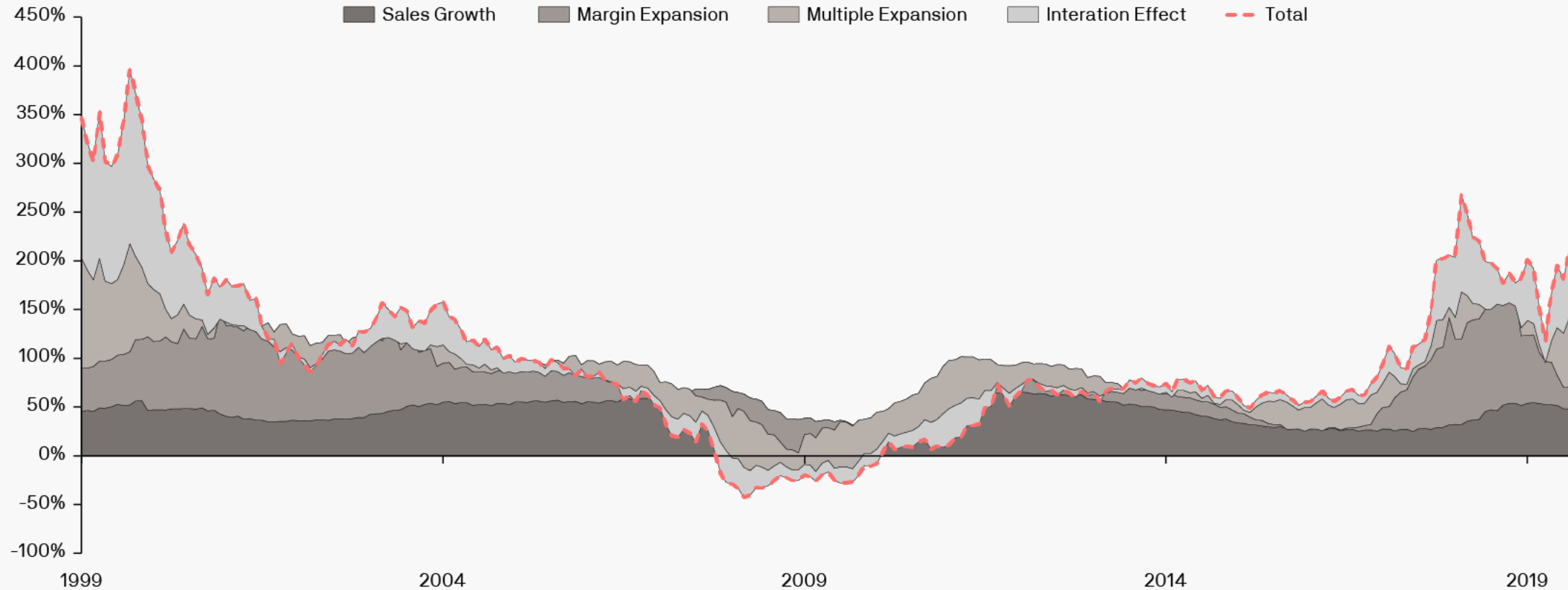
Quelle: Bloomberg, Keynote Funds AG

60/40 Portfolio: Performance primär durch Aktienkursgewinne



Performancebeiträge zur annualisierten Zehnjahresrendite eines 60/40 Portfolios (60% Aktien/40% Anleihen)

Aktienentwicklung getrieben durch Bewertungsexpansion



Performancebeiträge zum S&P 500 Index

Quelle: Bloomberg, Stone X Group

Aktien ja, aber mit hoher Qualität

| Unternehmen | ROCE 2020 | Inflation | ROCE 2021 | Veränderung in % |
|------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| Qualitäts AG | 42% | 5% | 37% | -12% |
| Durchschnitts AG | 10% | 5% | 5% | -50% |

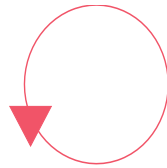
- Wenig kapitalintensive Unternehmen, die hohe Kapitalrenditen erwirtschaften, schützen besser vor Inflation.

- Ein wichtiger Indikator für die Preissetzungsmacht eines Unternehmens ist zudem die Bruttogewinnmarge.
- Steigende Inputpreise haben einen grösseren Einfluss auf niedrige Bruttogewinnmargen.

| Unternehmen | BG-Marge 2020 | Inflation | BG-Marge 2021 | Veränderung in % |
|------------------|---------------|-----------|---------------|------------------|
| Qualitäts AG | 52% | 5% | 47% | -10% |
| Durchschnitts AG | 32% | 5% | 27% | -16% |

Einfluss von 5% Inflation auf Kapitalrendite und Bruttogewinnmarge, KEOF (Qualitäts AG) vs. MSCI World (Durchschnitts AG)

Drei ineffiziente Segmente abseits des Mainstreams



Spin-Offs

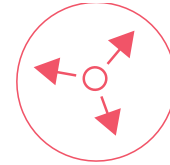
Unternehmen, die durch Ausgliederung (Spin-Off, Split-Off, Equity Carve-Out) vor einer Neubeurteilung stehen

ca. 25 Spin-Offs p.a.

- Limitierte Finanzhistorie
- Unvollständige Daten
- «Spin-Off-Mechanik»



OTIS



Plattformunternehmen

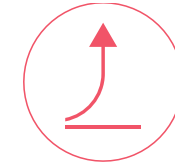
Plattformen mit Fokus auf Kapitalallokation und wertsteigernden Akquisitionstrategien

ca. 75 Unternehmen

- Schwer zu modellieren
- Netzwerkeffekte
- Exponentielles Wachstums (S-Kurve)



VISA



Transformative Qualität

Transformative Übernahmen
«Challenger-Brands» durch neue Produkte/Märkte
Strukturelle Veränderungen von Angebot und Nachfrage (z.B. Konsolidierung einer Branche)

ca. 100 Unternehmen

- Zeitarbitrage
- Einfluss auf Finanzkennzahlen unsicher



novo nordisk



IHRE FRAGEN



KEY
NOTE

KEYNOTE
FUNDS AG