



ROSSIER, MARI & ASSOCIATES LTD
Investment Consultants

Investment Report 31. Dezember 2022

In unserem letzten Jahresbericht haben wir geschrieben, dass das Jahr 2021 unsere kühnsten Markterwartungen übertroffen hatte. Leider können wir für dieses Jahr nicht dasselbe behaupten. Wie schon in unserem Report per 30. Juni erwähnt, sind wir recht gut ins Jahr 2022 gestartet. Per 31. März war unsere Performance trotz Kriegsbeginn in der Ukraine noch positiv, während sich unsere Benchmark bereits in den roten Zahlen befand. Im zweiten Halbjahr rutschte unsere Performance auch in die roten Zahlen, wobei die Benchmark noch tiefer abtauchte. Der SMI schloss das Jahr mit einer Performance von -16.67%, der S+P 500 mit -19.44% und der Eurostoxx50 mit -11.75%. Unser Fonds verzeichnete in EUR ein Minus von 10.83% und in CHF ein Minus von 11.13%.

Erfreulich zeigt sich hingegen unsere Performance über die Zeitspanne der letzten 5 Jahre (November 2017 – Oktober 2022). Wie letztes Jahr publizierte Forbes in seiner Ausgabe Nr. 9, 2022 die Top 50 Fondsmanager des Jahres. Für das Ranking wurde die Performance von 4'750 Fondsstrategien mit Domizil Deutschland, Österreich und Schweiz in den vergangenen 5 Jahren ausgewertet. Wir haben den 1. Platz erreicht und somit das letztjährige Resultat (15. Platz) markant verbessert. Die jährliche Performance in den letzten 5 Jahren betrug +12.11%, nur geringfügig weniger als die jährliche Performance für die Periode 2016-2021 (+12,59%) und dies trotz dem schlechten Börsenjahr 2022. Erwähnenswert ist der Vergleich der Outperformance beider Perioden: 2016-2021 betrug die Outperformance +8.93%; 2017-2022 war sie mit 12,10% markant besser. Dieses Ergebnis bestätigt unsere Bemühungen, in schlechten

Jahren die Verluste zu minimieren und in positiven Jahren die Gewinne zu maximieren.

Unsere letztjährigen Favoriten erzielten ein durchzogenes Resultat. Wir hatten mehrheitlich auf 4 Sektoren - Bauindustrie, Clean Energy, Finanz, Tourismus - und auf Idorsia gesetzt. Die besten Resultate erreichten wir im Finanzsektor (Zürich Vers., UBS und Swiss Re) und in der Bauindustrie (Holcim). Clean Energy schloss im negativen Bereich analog dem SMI-Verlauf ab. Definitiv schlecht schlossen die Tourismusbranche und Idorsia ab. Da Idorsia eine wichtige Position im Portefeuille darstellt und auch nach wie vor zu unseren Favoriten gehört, möchten wir eine kurze Markteinschätzung anhand einer SWOT-Analyse geben. Während 2021 noch kein Produkt der Firma auf dem Markt war, hat sich die Situation nun geändert.

Stärken (Strengths): Seit Mai 2022 ist das Hauptprodukt gegen Insomnie „Quviviq“ in den USA auf dem Markt; ab September 2022 wurde es auch in Deutschland und in Italien vermarktet. Ferner wurde die Zulassung unterdessen auch in der Schweiz erteilt. Der Verkauf ist ab dem 2. Semester 2023 geplant. Ein weiteres Produkt, „Pivlaz“ (gegen zerebrale Gefäss-Spasmen), wurde 2022 auf dem japanischen Markt lanciert. Es bringt der Firma den vorläufig grössten Umsatz.

Schwächen (Weaknesses): Idorsia plant die Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt ab 2025. Bis dahin sind die Investoren vorsichtig. Die Verkäufe von „Quviviq“ entwickeln sich in den USA auch nicht so schnell wie erwartet.

Chancen (Opportunities): das Medikament „Aprocitentan“ (gegen hartnäckige Hypertension) hat die Phase III mit Erfolg abgeschlossen und wurde bei der FDA eingeführt. Die Zulassung wird per Ende 2023 und der Beginn des Verkaufs per Mitte 2024 erwartet. Weitere 7 Produkte befinden sich in verschiedenen Phasen I/II/III der Zulassung (siehe Pipeline auf der Idorsia-Website <https://www.idorsia.com/about-idorsia/idorsia-today/our-pipeline>).

Gefahren (Threats): Das Management erwartet, dass Idorsia die Gewinnschwelle 2025 erreichen wird. Für „Quviviq“ wird das Marktpotenzial für diesen Zeitpunkt auf ca. USD 1 Milliarde geschätzt. Auch „Aprocitentan“ ist ab 2025/2026 ein potenzielles Milliarden-Medikament. Dies sind jedoch Erwartungen und somit ohne Erfolgsgarantie.

Die Finanzinstitute, die Investoren und die Analysten tun sich schwer mit Prognosen für 2023. Wir stellen fest, dass die Situation von grossem Pessimismus geprägt ist und es ist nicht auszuschliessen, dass über 90% der Marktakteure für die ersten 6 Monate 2023 sehr pessimistisch gestimmt sind. Ihre Hauptargumente sind die Geldpolitik der Nationalbanken, die langfristig sehr restriktiv sein könnte. Die Energieversorgung bleibt mittelfristig unsicher; die Zinsen werden weiterhin steigen, obwohl die Inflation, besonders in den USA, bereits auf dem Rückzug ist. Sowohl die Konjunktur als auch die Gewinne der Gesellschaften könnten einbrechen, der Krieg in der Ukraine könnte noch Jahre dauern, Covid explodiert in China, die Stabilität in Iran wackelt, Nordkorea droht weiter. In rund sechs Monaten wird die US-Präsidenten-Wahlkampagne starten und der Ton könnte hässlich werden, falls Trump von den Republikanern nominiert werden sollte. Die Spaltung des amerikanischen Volkes würde weiter vorangetrieben. So viel Pessimismus haben wir in unserer 40-jährigen Erfahrung selten gesehen. Wiederum aus Erfahrung geschieht jedoch in den meisten Fällen genau das Gegenteil der Prognosen.

Selbstverständlich sind wir aus heutigem Blickwinkel nicht euphorisch, aber auch nicht restlos pessimistisch, wie der Grossteil der Finanzindustrie. Aus unserer Sicht sollte unsere Strategie nicht auf den gesamten Markt fokussieren, sondern auf diejenigen Märkte, die am ehesten von der Finanz-, Wirtschafts- und Geopolitik profitieren. Wir sind der Meinung, dass die Schweiz und die USA 2023 die Profiteure sein könnten, vielleicht auch bestimmte Schwellenländer; Europa und China hingegen weniger.

Die USA sind und werden weiterhin am meisten vom Krieg in der Ukraine profitieren. Die Republikaner stört, dass die amerikanischen

Steuerzahler so viele Milliarden in die Ukraine schicken - viel mehr als die Europäer. Sie vergessen - oder schlimmer verstehen nicht, dass dieses Geld z.T. in die amerikanische Rüstungsindustrie zurückfließt, was die Konjunktur stützen wird. Die Amerikaner werden ganz vorne stehen, wenn der Krieg vorbei ist, denn alle Kriege haben ein Ende, ausser vielleicht jener zwischen Nord- und Südkorea, wo der Kriegszustand nie formell beendet wurde. Wenn die Zeit gekommen ist, die Ukraine wieder aufzubauen, werden die amerikanischen Bauunternehmen profitieren, zum grossen Ärger der europäischen Staaten, allen voran Deutschland. Der Nachteil von Anlagen in den USA ist der Dollar. Wir erwarten eine schwächere US-Valuta gegen den CHF im nächsten Jahr.

Die Schweiz wird 2023 unser Hauptmarkt für Investitionen sein. Unsere Favoriten sind Sika, Holcim, Roche, Swatch, Finanz-Titel und wenige ausgewählte US-Aktien. Idorsia bleibt unsere bevorzugte Anlage.

Georges Mari
31.12.2022