



- **INVESTOREN GEHEN DEUTLICH HÖHERE RISIKEN EIN!**
- **IST DIE ZEIT REIF FÜR EINE PORTFOLIOABSICHERUNG?**

RÜCKBLICK

Risikoneigung steigt deutlich!

Trotz zunehmender regionaler Anzeichen für eine zweite Corona-Infektionswelle haben Investoren im August an den Aktienmärkten nochmals kräftig zugelangt. Anders als in den Monaten zuvor waren nun aber auch vermehrt Werte ausserhalb des Technologiesektors nachgefragt. Insbesondere der amerikanische Dow Jones Transportation Average Index, welcher die 20 grössten US-Transportunternehmen abbildet, deutet mit seinem August-Monatsanstieg von über 14 Prozent auf eine nun deutlich breitere Aktienmarkterholung hin. Zwar hinken europäische und teils asiatische Aktienindizes ihren US-Pendants seit Jahresbeginn noch deutlich hinterher (siehe Tabelle), doch weist Barclays in einer kürzlich publizierten Analyse darauf hin, dass vermehrt Zahlungsströme aus US-Aktien in Richtung europäischer und japanischer Werte zu beobachten seien. Einerseits seien amerikanische Aktienwerte bereits sehr gut gelaufen und weisen unterdessen hohe Bewertungsstände auf, andererseits bereiten die bevorstehenden US-Wahlen Sorgen, die es aktuell in Europa in dieser Form nicht gibt, so die Aussagen einiger Marktteilnehmer.

Dass der amerikanische Leitindex S&P 500 bereits auf einem neuen historischen Rekordniveau handelt, was angesichts der Geschwindigkeit der Erholung seit Corona von 62% doch eher aussergewöhnlich erscheint, ist weiterhin auch ein Produkt der den Märkten wohlgesinnten Notenbankpolitik. Dafür spricht auch die kürzlich von Notenbankpräsident Jerome Powell verkündete Änderung der US-Geldpolitik. Die vermeintlich unscheinbare Anpassung hin zu einem durchschnittlichen Inflationsziel von 2% – anstelle von nahe, aber knapp unter 2% – sowie die Feststellung, dass Vollbeschäftigung allein kein Grund für eine Straffung der Geldpolitik sei, haben es dennoch in sich. Mit anderen Worten wird klar formuliert, dass eine Normalisierung der Geldpolitik mehr denn je in weite Ferne gerückt ist. Hohe Geldverfügbarkeit und tiefe Zinsen bleiben der Wirtschaft

wohl noch eine Weile erhalten, was die inflationäre Entwicklung von Aktienwerten weiter begünstigen dürfte.

Angesichts der gegenwärtig wieder steigenden Inflationserwartung kommt diese Aussage des Notenbankpräsidenten aber nicht ganz unüberraschend. Es scheint, als wolle man zukünftigem Druck zu Zinserhöhungen bereits jetzt entgegenwirken. Entsprechend schwach zeigte sich in der Folge die Nachfrage nach dem US-Dollar, der mit sinkender Zinsdifferenz gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro abermals Einbussen zu verzeichnen hatte (CHF/USD und EUR/USD seit Jahresbeginn +7.0%, bzw. +6.3%).

Die stark ausgeprägte positive Risikoneigung der Investoren wird bei Betrachtung der regionalen Renditen und Anlageklassen erst so richtig deutlich. So liegt der SMI Index mit seiner defensiven Ausrichtung und einem Kursanstieg von 1.6% deutlich hinter seinen Peers. Auch Gold und Anleihen von Unternehmen mit solider Bilanz waren kaum oder deutlich weniger stark nachgefragt, wie folgende Tabelle veranschaulicht:

Finanzmärkte 2020 Total Return

Aktien	August	2020
S&P 500 (US)	7.2%	9.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	7.9%	1.3%
EURO STOXX 600 (EU)	3.1%	-10.3%
DAX (DE)	5.1%	-2.3%
SMI (CH)	1.3%	-1.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	2.2%	0.7%
Anleihen	August	2020
US-Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.4%	6.9%
US-Hochzinsanleihen	1.0%	1.7%
Pan Europa-Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.1%	0.2%
Pan Europa-Hochzinsanleihen	1.5%	-2.7%
Alternative Anlagen	August	2020
Gold	-0.2%	29.5%
Öl (Brent)	3.7%	-33.2%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

MANDATSRENDITEN BRUTTO

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.9%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
Jan 20	0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.7%	-0.7%	0.3%	-0.5%	-0.5%	0.3%	-0.4%	-0.3%
Feb 20	-2.0%	-3.3%	-5.3%	-2.1%	-3.5%	-5.5%	-1.9%	-3.3%	-5.4%	-1.6%	-2.8%	-4.7%
Mar 20	-7.1%	-8.7%	-10.5%	-6.8%	-8.3%	-9.5%	-6.7%	-8.6%	-10.0%	-7.0%	-8.6%	-10.6%
Apr 20	4.1%	5.4%	7.4%	4.3%	5.2%	7.1%	4.2%	5.4%	7.2%	3.9%	4.9%	6.9%
Mai 20	1.4%	1.8%	2.3%	1.7%	2.0%	2.6%	1.8%	2.3%	2.9%	2.2%	2.7%	3.6%
Jun 20	1.4%	2.5%	2.9%	1.4%	2.2%	2.6%	1.7%	2.8%	3.2%	1.8%	2.8%	3.4%
Jul 20	0.9%	1.5%	1.7%	0.9%	1.8%	2.2%	2.1%	3.1%	3.8%	0.7%	1.3%	1.5%
Aug 20	1.5%	2.7%	3.9%	1.2%	2.7%	3.8%	1.8%	3.2%	4.4%	1.3%	2.5%	3.6%
2020	0.1%	0.9%	1.1%	0.2%	0.8%	1.6%	2.9%	3.7%	4.5%	1.2%	1.8%	2.3%

Effektive Portfoliorenditen können von obigen Werten aufgrund Kosten & Einschränkungen in der Umsetzung abweichen.

TRANSAKTIONEN IM AUGUST & POSITIONIERUNG

<p>ML Coburn Barrett E-GLI Enhanced Equities UCITS Fund</p> <p>Global Macro (AI)</p> <p>USD IE00BL1NKN72</p>	<p>Zeichnung</p> <p>19. August 2020</p> <p>Konservativ</p> <p>Ausgewogen +2.0%</p> <p>Dynamisch +1.5%</p>	<p>Der Fund verfolgt eine dedizierte modellbasierte Strategie. Die Strategie gehört innerhalb der Alternativen Quote zur Gruppe «Global Macro». Ziel des Fonds ist es, langfristig die Aktienmärkte mit einem besseren Rendite/Risiko-Profil zu schlagen. Der Fonds ist in der Regel long investiert und richtet seine Ziel-Volatilität auf 16% aus, was ungefähr der durchschnittlichen Volatilität der Aktienmärkte entspricht. Dabei soll der S&P 500 in 2 von 3 Jahren geschlagen werden, während die Abwärts-Volatilität nicht grösser sein soll als diejenige des S&P 500. Die Strategie würde eine Short-Position auf Aktien einnehmen, falls sich eine nachhaltige Rezession abzeichnet. Um die gewünschte Vermögensallokation zu erlangen, investiert der Fonds hauptsächlich in Futures und ETFs. Zur Finanzierung wurde die Gewichtung des SSF Liquid Alternative FoF zurückgefahren.</p>
<p>Abbott Laboratories</p> <p>Gesundheitswesen</p> <p>USD US0028241000</p>	<p>Verkauf</p> <p>28. August 2020</p> <p>Konservativ</p> <p>Ausgewogen -1.5%</p> <p>Dynamisch -1.5%</p>	<p>Abbott konnte in den vergangenen Monaten aufgrund der für Corona erforderlichen Schnelltests stark profitieren. Nachdem wir bereits vor einigen Wochen Gewinnmitnahmen vorgenommen hatten, konnte der Titel erneut deutlich zulegen und unsere Kurserwartungen vollends erfüllen. Insofern wurde unser Preisziel nun bereits zum zweiten Mal erreicht, was wir angesichts der hohen Marktniveaus in den USA als günstigen Zeitpunkt für einen Ausstieg erachten. Dennoch möchten wir festhalten, dass wir Abbott nach wie vor für eine starke Firma halten und einen späteren Einstieg nicht ausschliessen. Dies erfordert jedoch eine Konsolidierung bzw. neue Preistreiber, die einen weiteren Kursanstieg rechtfertigen.</p>
<p>Liquidität</p> <p>(neutral)</p>	<p>Ausserhalb des US-Dollar-Anlageuniversums bieten sich kaum Gelegenheiten, die von den Notenbanken auferlegten Negativzinsen zu umgehen. Wo nötig, platzieren wir die überschüssige Liquidität auf dem Konto und nehmen teilweise die an die Kunden weitergereichte Negativrendite in Kauf – zumal kein risikoloser Ersatz zur Verfügung steht. In US-Dollar bietet sich die Möglichkeit kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen.</p>	
<p>Anleihen</p> <p>(untergewichtet)</p>	<p>Vor dem Hintergrund einer steigenden Verschuldung im öffentlichen und privaten Sektor bevorzugen wir Anleiheemittenten mit soliden Bilanzen, einem gesunden Geschäftsmodell und entsprechend guter Bonität. Gleichzeitig muss man sich aber ausserhalb des Rating-Segments AAA/AA positionieren, um eine positive Verfallrendite zu erzielen. Angesichts des begrenzten Spielraums für weitere Zinssenkungen halten wir die Duration (Zinsänderungsrisiko) im Depot gering und sind somit vor plötzlichen Zinsanhebungen besser geschützt.</p>	
<p>Aktien</p> <p>(übergewichtet)</p>	<p>Die ausgebrochene Pandemie (COVID-19) bringt die Wirtschaftsentwicklung ernsthaft ins Stocken. Solange kein Impfstoff zur Verfügung steht, gehen wir nicht von einer zeitnahen Besserung aus. Für das Aktienübergewicht sprechen andere Gründe, wie die ultralockere Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen oder die fehlenden Alternativen für Investitionen an den Finanzmärkten. Brechen diese Stützen weg, gilt es, die Situation neu zu beurteilen. Bis dahin schliessen wir zwischenzeitliche Rückschläge nicht aus, gehen aber nicht von einer Unterschreitung der März-Stände aus. Eine Absicherung auf aktuellem Niveau in Form eines Put-Spreads wird empfohlen.</p>	
<p>Alternative Anlagen</p> <p>(übergewichtet)</p>	<p>Eine Kombination aus Goldanlage, Versicherungsverbriefungen, Markt-Neutralen, Arbitrage- und optionsbasierten Volatilitäts-Strategien. Diese zeigen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine tiefe Korrelation und bieten einen gewissen Schutz vor geopolitischen Risiken. Im normalen Marktumfeld wird eine positive Marktrendite bei möglichst tiefer Volatilität angestrebt. Eine hohe Liquidität gilt als Grundvoraussetzung.</p>	
<p>Fremdwährungen</p> <p>(strategiebedingt)</p>	<p>Die Fremdwährungsquoten fallen je nach Risikostrategie unterschiedlich aus: Das aktuelle Zinsumfeld spricht derzeit für die Absicherung von Fremddevisen-Positionen bei US-Dollar-Strategien. Diese profitieren aufgrund der Zinsdifferenz zur EU/Schweiz weiterhin von einer positiven Rollrendite. Fundamental betrachtet befinden sich die USA aber in einem grösseren Dilemma, zumal die Corona-Pandemie sichtlich weniger gut «unter Kontrolle» ist. Der Startschuss zur EU-Fiskalunion lässt derzeit den Euro deutlich erstarren.</p>	

AUSBLICK

Zeit reif für eine Absicherung?

So viel sei vorweggenommen: Es gibt derzeit mehr als genug Argumente, um die eigene Marktmeinung zu untermauern, und zwar egal, ob diese positiv oder negativ ausfällt. Die wichtigsten pro Lager kurz aufgelistet:

- Zweite Ansteckungswelle & Grippezeit
 - US-Wahlen / Wahlverzögerung
 - Stockende Wirtschaftserholung
 - Hohe Finanzmarktbewertungen
- Extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik
 - Fallende Todesraten
 - Wirtschaftserholung
 - Baldige Verfügbarkeit eines Impfstoffes

Tatsächlich befinden wir uns an einem Punkt, an dem die freundliche Investorenstimmung die Risiken auszublenden scheint. Zugegeben, die Gesellschaft lernt allmählich, mit dem Virus umzugehen, wobei Panik seit Längerem nicht mehr unseren Alltag prägt und über die Sommermonate die Freude am Konsum rasch zurückkehrte. Entsprechend positiv fielen zahlreiche Wirtschaftsdaten aus, welche die Erwartungen der Analysten bei Weitem übertrafen (siehe Grafik). Dennoch ist die Welt eine andere, und wo wären wir heute, hätten Notenbanken und Regierungen nicht alle Hebel in Bewegung gesetzt, um die Wirtschaftsabschwächung zu stoppen?

Citi Economic Surprise Index

(zeigt, inwiefern Konjunkturdaten von den Erwartungen der Ökonomen abweichen)



Quellen: swisspartners, Bloomberg

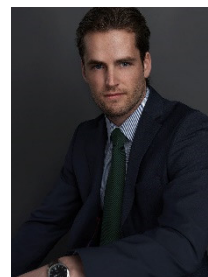
Wir möchten keineswegs den Teufel an die Wand malen. Unserer positiven und marktfreundlichen Grundeinschätzung bleiben wir weiterhin treu. So erachten wir einen Wahlsieg der

Demokraten als weniger problematisch für die Finanzmärkte, als dies teilweise von anderen Finanzinstituten vernommen werden kann. Auch zeichnet sich eine deutlich geringere Todesfallrate ab, was zeigt, dass eine zweite Ansteckungswelle weniger dramatische Folgen mit sich bringen dürfte (Verweis auf Statistiken von Worldometers). Der stockenden Wirtschaft steht die Geld- und Fiskalpolitik mit Rat und Tat zur Seite und sorgt dafür, dass liquide Mittel zur Verfügung stehen. Länderübergreifende Lockdowns erachten wir derzeit ebenfalls als politisch nicht durchsetzbar.

Nichtsdestotrotz glauben wir, dass die Zeit reif für eine Absicherungsstrategie ist. Sowohl die freundliche Marktentwicklung der letzten Wochen als auch die Aussicht auf einen heftigen Wahlkampf mit der Möglichkeit einer Wahlergebnis-Verzögerung stimmen uns kurzfristig vorsichtig. Ohnehin wird mit dem Ende der Sommermonate die Grippezeit eingeläutet, was Ärzte, Unternehmen und Regierungen vor logistische Herausforderungen stellen dürfte.

Um längerfristig von Wertzuwachsen zu profitieren, uns aber gleichzeitig vor kurzfristigen Kursrückschlägen zu schützen, setzen wir eine Optionsabsicherung um. Damit müssen wir uns nicht explizit von Aktienwerten im Depot trennen, sondern können lediglich durch die Bezahlung einer Optionsprämie den Schutz gewährleisten. An der Portfoliostruktur ändert sich dabei nichts. Wird die Versicherung nicht benötigt, so verfällt die Option bis Laufzeitende wertlos (maximaler Verlust entspricht der Prämie). Setzt eine Marktkorrektur ein, so würde die Option deutlich an Wert zulegen und die Kursverluste im Depot minimieren. Die Details können gerne bei einem persönlichen Gespräch erläutert werden.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 31. August 2020



Dieses Portfolio Update wurde verfasst von:

Nick M. Jenni, Partner
Head Investment Management & Solutions (CH)

Dieses Dokument ist rein informativer Natur und stellt keine Offerte, Aufforderung oder Empfehlung der swisspartners AG dar. Es basiert auf von Dritten zur Verfügung gestellten Unterlagen, eigenen Erkenntnissen sowie öffentlich zugänglichen Quellen, die swisspartners AG als zuverlässig erachtet. swisspartners AG lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments wird jegliche Haftung abgelehnt.