



- **HEXENSABBAT AN DEN FINANZMÄRKTEN**
- **HOHE NACHFRAGE NACH ABSICHERUNGSTRUMENTEN!**

MONATSRÜCKBLICK SEPTEMBER

Hexensabbat an den Finanzmärkten!

Die Finanzmärkte folgten im September dem laut statistischer Auswertungen für diesen Monat typischen saisonalen Muster nach unten. Einmal mehr war die Ursache für die Kursbewegungen aber nicht in einer Veränderung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu finden, zumal deren Erholungsstärke zwar nachliess, aber keine Kehrtwende zu beobachten war. Die zwischenzeitliche Aktienmarktkorrektur von teilweise deutlich über fünf Prozent war also anderen Umständen geschuldet. Einige Marktkommentatoren suchten, zum Erstaunen vieler, den Ursprung bei den Notenbankern. Diese hätten es angeblich verpasst, sich bei der letzten Möglichkeit (September-Sitzungen) auf zusätzliche geldpolitische Stützungsmaßnahmen zu einigen?! Ganz ehrlich, so ein Blödsinn!

Mehr Beachtung schenken wir derzeit der steigenden Zahl an Coronavirus-Erkrankten. Mit Beginn der Grippesaison ziehen die Fallzahlen vor allem in Europa wieder deutlich an. Die Schlussfolgerung klingt einleuchtend: Je mehr wir Menschen in unserer Bewegungsfreiheit eingeschränkt sind, desto weniger neigen wir dazu, unsere Konsumlust auszuleben. Somit würde die Wirtschaft bei weiteren Lockdowns erneut einen Dämpfer erhalten, noch bevor sie sich vollständig von ihrem Erste-Welle-Schock erholen konnte. In Antizipation dieser Stimmungsverschlechterung schienen Investoren die soliden Aktienkursgewinne der vorangegangenen Monate realisieren zu wollen. Auch die Verschlechterung der politischen Kulisse lässt turbulente Zeiten erahnen. Hitzige US-Wahldebatten und ein womöglich sehr enger Wahlausgang mit dem Potenzial einer Ergebnisverzögerung à la Bush-Gore, die drohende US-Fiskalklippe sowie ein harter Brexit sorgen derweilen für ein unwohles Gefühl in Verbindung mit Finanzanlagen.

Welchen Beitrag der letztmonatige Hexensabbat zur Korrektur geleistet hat, gilt es noch zu untersuchen. (*Unter Hexensabbat versteht man den vierteljährlichen Verfallstag von Futures, Optionen und Terminkontrakten an den drei weltweit*

wichtigsten Derivatbörsen.) Diesem, gewöhnlich am dritten Freitag des dritten Monats eines Quartals stattfindenden Ereignis, sollte gemäss empirischen Studien zwar wenig Beachtung geschenkt werden. Doch angesichts des massiven Anstiegs des ausstehenden Optionsvolumen (durch Privatinvestoren in den USA) war man sich hierbei auf einmal nicht mehr so sicher. Der Gedanke kurz erläutert: Kauft Investor A Optionsscheine auf Apple, kauft gleichzeitig der Marktmacher Apple-Aktien, um diese bei Ausübung der Option Investor A liefern zu können. Je mehr Investoren nun solche Optionsscheine kaufen, desto stärker sehen sich Marktmacher gezwungen, sich mit den zugrundeliegenden Aktienwerten einzudecken. Dies trieb die Kurse naturgemäss in die Höhe. Bei Verfall der Optionsscheine (Hexensabbat) verfällt nun der Bedarf der Marktmacher, diese Aktien zu halten, weshalb sie veräussert werden können. Taucht gleichzeitig kein neuer Käufer für Apple-Aktien am Markt auf, würden die Kurse aufgrund des diesmaligen hohen Volumens deutlich fallen. In der Theorie logisch, in der Praxis schwer nachzuvollziehen.

Finanzmärkte 2020 Total Return

Aktien	September	2020
S&P 500 (US)	-3.8%	5.6%
Dow Jones Industrial Average (US)	-2.2%	-0.9%
EURO STOXX 600 (EU)	-1.4%	-11.6%
DAX (DE)	-1.4%	-3.7%
SMI (CH)	0.6%	-0.9%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.6%	-1.0%
Anleihen	September	2020
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.3%	6.6%
US- Hochzinsanleihen	-1.0%	0.6%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.1%	0.3%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.7%	-3.4%
Alternative Anlagen	September	2020
Gold	-3.8%	24.6%
Öl(Brent)	-7.7%	-38.3%

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%
Sep 20	-0.2%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-1.0%	-1.2%	0.2%	-0.1%	0.0%
2020	-0.1%	0.3%	0.6%	0.2%	0.3%	1.1%	2.3%	2.6%	3.3%	1.4%	1.7%	2.3%

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

TRANSAKTIONEN IM SEPTEMBER

Put-Spread Warrant auf S&P500 Index Aktien USA USD CH0553491348	Zeichnung 14. September 2020 Nominalbetrag Konservativ -10.0% Ausgewogen -20.0% Dynamisch -20.0%	Wie bereits im letztmonatigen Portfolio Update Letter angekündigt, haben wir aufgrund zunehmender Unsicherheiten bis Jahresende einen Schutz im Portfolio eingebaut. Dieser kommt in Form eines Put-Spreads (Short Put & Long Put) auf den S&P 500, verpackt als Warrant (Strukturiertes Produkt), zum Ausdruck. Laufzeit wurde bis 15. Januar 2021 gewählt. Hauptgründe für die Absicherung liegen in der Annahme, dass ein durch D. Trump verzögertes Präsidentschaftswahlergebnis für steigende Volatilität an den Märkten sorgen könnte. Zusätzlich gehen wir davon aus, dass mit dem Beginn der Grippezeit, Corona nochmals deutlich an Aktualität gewinnen wird, was sich schlussendlich im Konsumverhalten widerspiegeln dürfte. Der Put-Spread kommt in konservativen Profilen mit einem Gegenwert von 10%, bei ausgewogenen und dynamischen Strategien mit 20% zum Einsatz (Nominalbetrag). Damit reduziert sich implizit das Aktiengewicht in einem ausgewogenen Mandat von 50% auf 30%. Gleichzeitig können wir mit diesem Konstrukt aber das Aufwärtspotenzial beibehalten, sollten die Märkte weiterhin steigen.
--	---	--

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)	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.
Anleihen (untergewichtet)	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.
Aktien (übergewichtet, nach unten abgesichert)	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 wurde implementiert.
Alternative Anlagen (übergewichtet)	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.
Fremdwährungen (strategiebedingt)	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.

AUSBLICK

Hohe Nachfrage nach Absicherungsinstrumenten!

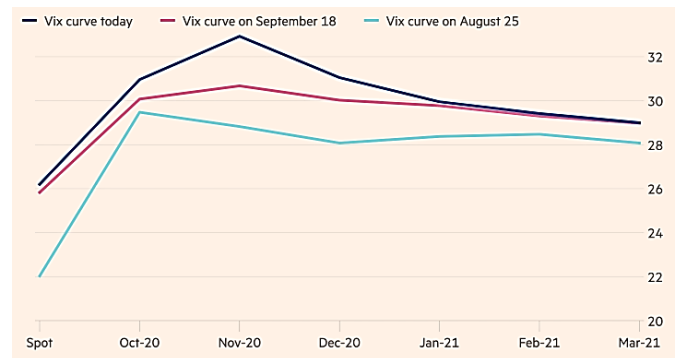
Die erste Wahldebatte zwischen D. Trump und J. Biden gab uns einen ersten Vorgeschmack auf die bevorstehenden Wochen. Sachlich wird es wohl kaum zugehen, denn das Wort Debatte war hier fehl am Platz. Nur gerade zwei Tage hat es gedauert, bis die Veranstalter mitteilten, dass an dem Format etwas geändert werden müsse, da sich die beiden Kontrahenten kaum je zu Wort kommen liessen. Ein Komiker brachte es auf den Punkt, als er sagte, das Gespräch hätte sich so angehört, als würde man gleichzeitig zwei Frequenzen auf einem Radio empfangen. Investoren schienen auch sichtlich Mühe damit zu haben, den TV-Auftritt zu werten, entsprechend sprangen die Aktienfutures tief ins Rote, eröffneten dann aber am Folgetag mit deutlichen Kursgewinnen.

Abgesehen davon und von einigen Notenbanksitzungen, bei welchen bekräftigt wurde, am gegenwärtigen Kurs festzuhalten, hat sich an der Sachlage aber wenig geändert. Die Probleme des Vormonats bleiben bestehen. Maximal die hohe Finanzmarktbeurteilung erfuhr mit dem Rücksetzer im September eine gewisse Entlastung. Was fehlt, ist aber weiterhin ein Impfstoff, der die Zuversicht und Planbarkeit bei Unternehmen zurückbringt. Während über die Sommermonate die erwartete Kündigungswelle überraschenderweise ausblieb, sind nun täglich neue Entlassungsmeldungen zu vernehmen. Auch auf Unternehmensebene geht man durch den verzögerten Effekt von deutlich höheren Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2021 aus. Entsprechend hoch ist der Druck auf der Regierungsseite, die stockende Wirtschaftserholung vor einer zweiten Schockwelle zu schützen. Die zwischenzeitliche Vermeidung eines US-Government Shutdowns (Aufschub bis 11. Dezember) und erneute Bekräftigungen beider politischer Lager, baldmöglichst ein neues US-Corona-Hilfspaket auf die Beine zu stellen, zeigen die Dringlichkeit des Sachverhalts. Ohne diese zusätzlichen fiskalpolitischen Stützen würde die Wirtschaftsleistung rückläufig ausfallen, so die Aussagen einiger Notenbankler.

Einen deutlich gelasseneren Eindruck erhält man derzeit bei Betrachtung der Börsenmonitore. Die Finanzmärkte hatten zwar aus den eingangs erwähnten Gründen einige Prozentpunkte eingebüsst, setzten aber schon bald darauf zu einer Gegenbewegung ein. Sind die Anleger somit einmal mehr zu sorglos unterwegs?

Wohl kaum, denn der Blick unter die Oberfläche zeigt eine grosse Nachfrage nach Absicherungen:

Volatilitätsfuture-Preiskurve über die Zeit (Preise per Verfall)



Quellen: FT, Bloomberg

Auffallend stark ist der Preisanstieg (Kosten) einer Absicherungsstrategie rund um die US-Präsidentenwahlen (20. Oktober bis 20. November). Somit verkaufen Anleger also nicht ihre Aktien im Portfolio (womit deren Kurse hoch bleiben), sondern sichern sich über Derivate an den Terminbörsen ab. Auch wir halten im Falle eines knappen Endresultats das Risiko einer Wahlverzögerung nicht für abwegig und können diese Überlegungen entsprechend nachvollziehen. Wie im letztmonatigen Portfolio Update Letter bereits angekündigt, haben wir den Hedge im September in die Tat umgesetzt. Damit können wir die Aktienquote im Portfolio weiter hochhalten, würden bei einem stärkeren Ausverkauf die Verluste jedoch gleichzeitig minimieren.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 30. September 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.