

PORTFOLIO UPDATE

JANUAR 2021



JAHRESRÜCKBLICK 2020

Mit dem Jahreswechsel blicken wir auf ereignisreiche, aus Portfoliosicht aber durchaus erfolgreiche zwölf Monate zurück: Nebst der täglichen Publikation der Neuansteckungszahlen thematisierte die Medienwelt auch die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zur Genüge und oftmals auch im Übermass. Auch an den Finanzmärkten zeichnete sich zunächst Übles ab. Immerhin befand sich plötzlich ein Grossteil der Weltbevölkerung im Lockdown. Gut, wer da die Ruhe bewahrte, denn auf den drastischen Ausverkauf folgte eine unerwartet starke Erholungsrallye mit teilweise neuen historischen Aktienkurs-Höchstständen.

Während die Ansteckungsraten nach wie vor hohe Werte ausweisen und sich viele Personen erneut im Lockdown befinden, scheint das Schlimmste an den Börsen bereits seit längerem überstanden. So kommt es, dass auch jene, welche in den November-Kursgewinnen bereits die Jahresendrallye sahen, im Dezember eines Besseren belehrt wurden, als die Aktienkurse erneut überdurchschnittlich zulegten.

«Und das macht Lust auf mehr!» So zumindest eine mögliche Interpretation des derzeit breit gestreuten Börsenoptimismus für 2021. Zunächst aber der Blick zurück: Kräftiger als prognostiziert stiegen die Kurse nach der Korrektur zu Jahresbeginn weiter und weiter. Interessanterweise haben

Finanzmärkte 2020 Total Return

Aktien	Dezember	2020
S&P 500 (US)	3.8%	18.4%
Dow Jones Industrial Average (US)	3.4%	9.7%
EURO STOXX 600 (EU)	2.6%	-2.0%
DAX (DE)	3.2%	3.5%
SMI (CH)	2.2%	4.3%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	7.3%	18.5%

Anleihen	Dezember	2020
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.4%	9.9%
US- Hochzinsanleihen	1.9%	7.1%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.5%	2.8%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	0.8%	1.8%

Alternative Anlagen	Dezember	2020
Gold	6.5%	24.4%
Öl (Brent)	8.5%	-23.0%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

dabei nicht nur Aktieninvestoren gut Geld verdient (einige Regionen ausgeschlossen), sondern auch im Anleihebereich konnten deutliche Kursgewinne verbucht werden, wie obenstehende Tabelle zeigt. Das schwierige Jahr bot also für Investoren dennoch Möglichkeiten, eine attraktive Performance zu erzielen, sodass auch wir mit dem erwirtschafteten Ergebnis zufrieden sind und im Quervergleich solide Portfoliorenditen ausweisen dürfen.

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%
Okt 20	-0.7%	-1.6%	-2.1%	-0.8%	-1.9%	-2.5%	-0.8%	-1.8%	-2.4%	-0.8%	-1.7%	-2.4%
Nov 20	2.6%	4.5%	7.0%	2.2%	5.3%	7.5%	3.2%	5.5%	8.2%	2.4%	4.4%	7.0%
Dez 20	1.3%	2.1%	3.1%	1.0%	1.9%	2.9%	1.9%	3.1%	4.2%	1.5%	2.0%	3.2%
2020	3.2%	5.3%	8.6%	2.6%	5.5%	9.0%	6.7%	9.7%	13.6%	4.6%	6.5%	10.3%

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

TRANSAKTIONEN IM DEZEMBER

Vontobel Global Aggregate Bond Fund CHF LU1181655199 EUR LU1112751067 USD LU0278091383	Verkauf 15 Dezember 2020 Konservativ -5.0% Ausgewogen -3.0%	Der Vontobel Bond Fund konnte sich von den diesjährigen Tiefstständen zwar bereits wieder erholen, dennoch möchten wir mittels eines Austausches die Risiken auf der Anleihe Seite auf Portfolioebene minimieren. Zusätzlich befinden sich die dem Fonds zugrunde liegenden Anleihen nahe der Schwelle zur hochverzinslichen Klassierung, was tendenziell für eine höhere Volatilität in Stresszeiten spricht. Eine Eigenschaft, welche wir auf der Anleihe Seite derzeit zu wenig kompensiert sehen und entsprechend zu meiden versuchen.
Allianz Strategic Bond Fund CHF LU2068227243 EUR LU2066004388 USD LU2028906522 GBP LU2207432928	Kauf 15 Dezember 2020 Konservativ +1.5%	Der Allianz Strategic Bond Fund ist teilweise bereits in unseren Strategien vertreten. Der Fonds bewegt sich in einem qualitativ höheren Bereich als sein Pendant von Vontobel. Wir sind nach wie vor von diesem Manager und dessen Ansatz überzeugt und denken, dass er gerade in Stressphasen Verluste zu minimieren weiss. In der konservativen Strategieausprägung haben wir den Fonds etwas aufgestockt und liegen folglich nun bei 4.0%. Bei den Risikokennzahlen liegen wir im AA-Rating sowie bei einer mittellangen Duration. Damit lässt sich in unserem Portfolio etwas mehr Abstand zur hochverzinslichen Schwelle gewinnen.
JPM Aggregate Bond Fund EUR LU0430493568 USD LU0430493485 GBP LU0872748966	Kauf 15 Dezember 2020 Konservativ +1.5% Ausgewogen +3.0%	Einige Prozentpunkte des Tausches gehen in den JPM Aggregate Bond Fund, welchen wir noch nicht in allen Strategieausprägungen hielten. In der konservativen Strategie wurde er aufgestockt, in der ausgewogenen neu aufgebaut. Der Fonds befindet sich ebenfalls im höheren Ratingbereich, zeigt aber eine deutlich längere Duration von ca. 8.7. Mit diesem Baustein wird eine erwünscht höhere Duration innerhalb der Bondquote bewirkt, womit auch die Verzinsung des Kapitals, bei gleicher Schuldnerqualität, tendenziell höher ausfällt.
CS (Lux) China RMB Credit Bond Fund USD LU1577536490	Kauf 15 Dezember 2020 Konservativ +2.0%	Der China RMB Credit Bond Fund investiert in der von uns erwarteten wachstumsstärksten Kreditmarkt-Region. Der Manager war in der Lage, mittels einer erfolgreichen Selektion, trotz eines höheren Ratings im Investment Grade Bereich, eine relativ hohe laufende Rendite zu erwirtschaften. Wir erhöhen die Position in den konservativen Strategien und können so den Gesamtmix auf regionaler Ebene verbessern, während gleichzeitig die Rendite auf das Kapital gesteigert wird.

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. Innerhalb der Anlageklasse nutzen wir verschiedene Anleihetypen und Marktsegmente, um auch in den niedrigeren Rating-Segmenten vorsichtig zu agieren. 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)	Die ausgebrochene Pandemie (COVID-19) hält die Weltwirtschaft und die Börsen weiterhin fest in ihrem Bann. Erste Staaten haben bereits die Notfallzulassung für einige Impfstoffe erteilt und erste Impfungen bei Risikopatienten wurden ebenfalls vollzogen. Negative Meldungen bezüglich der Verträglichkeit halten sich in Grenzen, weshalb dies den Börsen weiterhin Auftrieb verleihen wird (langsame Rückkehr zur Normalität ist in Sicht). Auf der anderen Seite wird kurzfristig die reduzierte politische Unsicherheit in den USA im Übergabeprozess für das Präsidentenamt ebenfalls einen positiven Beitrag leisten. Weitere Gründe für das Aktienübergewicht sind nach wie vor 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 2020 aus.
Alternative Anlagen (übergewichtet)	Eine breite Diversifikation aus Gold, Cat-Bond Fonds, Markt-Neutralen Aktien- und Kredit-Strategien, Global Macro sowie optionsbasierten Arbitrage/Volatilitäts Absicherungs-Strategien. Diese zeigen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine tiefere bis sehr tiefe Korrelation und bieten in der Regel einen gewissen Schutz gegen ausgeprägte Marktkorrekturen. Im normalen Marktumfeld wird eine positive Marktrendite bei möglichst tiefer Volatilität angestrebt. Eine hohe Liquidität gilt als Grundvoraussetzung und gibt damit einhergehend vor, welche UCITS Strategien mit dieser Liquidität in Frage kommen. Bei Bedarf wird die Direktionalität der Alternativen Quote angepasst, um sich bspw. vor längeren Korrekturen noch besser zu schützen bzw. die Partizipation bei einem längeren Aufwärtstrend leicht zu erhöhen.
Fremdwährungen (strategiebedingt)	Die Fremdwährungsquoten fallen je nach Risikostrategie unterschiedlich aus: Das aktuelle Zinsumfeld würde zwar nach wie vor für die Absicherung von Fremddevisen-Positionen bei US-Dollar-Strategien sprechen. Diese profitieren nämlich aufgrund der Zinsdifferenz zur EU/Schweiz weiterhin von einer positiven Rollrendite. Jedoch lasten die hohe Nettoneuverschuldung sowie der schwindende Zinsvorteil auf dessen relativer Attraktivität. Dies nicht zuletzt auch aufgrund einer schwindenden globalen Abhängigkeit vom US-Dollar. In diesem Umfeld werden der Euro und der Schweizer Franken relativ übergewichtet.

AUSBLICK

Optimistisch, die Risiken aber im Blick!

Das Kalenderjahr ist zu Ende. Damit aber auch das Seuchenjahr? Wohl kaum, denn trotz des weltweiten Impfstarts zeichnet sich vorerst noch keine grundlegende Verbesserung ab. Im Gegenteil, die weiterhin hohe Ansteckungsdynamik des Coronavirus zwingt die Regierungen, bestehende Lockdowns zu verlängern oder gar weiter zu verschärfen. Grossbritannien schickt seine Bürger zur Bekämpfung der Virusmutation gar in einen weiteren landesweiten Lockdown. Andere Staaten reagieren vorerst lediglich mit einer Verlängerung der Ausgangsbeschränkungen, um die Anzahl der Hospitalisierungen in einem behandelbaren Rahmen zu halten. Ob dies genügt, wird sich zeigen. Zweifelsohne werden aber die weltweit hohen Infektionszahlen und die damit einhergehenden Konsumbeschränkungen bremsend auf die Konjunkturdaten im 1. Quartal einwirken.

Allem Übel zum Trotz besteht dennoch eine reale Chance, dass wir mit dem Jahreswechsel auch die dunkelsten Stunden der Coronapandemie bereits hinter uns gebracht haben und uns mit der Impfstoffverbreitung auf dem Weg der Besserung befinden. Dieser vielleicht um einige Monate verfrühte Optimismus reflektiert sich auch im Konsens zahlreicher Finanzmarktanalysten, welche für das soeben gestartete Anlagejahr Kurszuwächse im üblichen Rahmen prognostizieren. Dass zahlreiche Warnzeichen für die Aktienmärkte derzeit ignoriert werden dürfen, rechtfertigt man nebst der Impfstory auch mit der vorherrschenden Geldflut. Nicht länger nur auf geldpolitischer Seite (Notenbanken), sondern seit Corona zusätzlich in üppiger Kombination mit fiskalpolitischer Unterstützung.

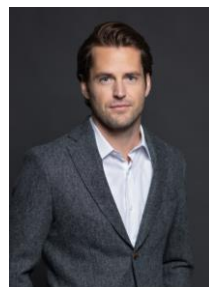
Für den weiteren Verlauf des Impferfolgs lohnt sich derweilen der Blick nach Israel. Die dortige Regierung hat nicht nur bereits seit Jahresbeginn über 1 Million Bürger geimpft, sondern gemäss Schätzungen mit 4 bis 5 Millionen Dosen offensichtlich rechtzeitig für den Jahresbeginn den nötigen Impfstoff bestellt. Damit könnte eine Impfgeschwindigkeit pro Person erreicht werden, die rund doppelt so hoch liegt wie im 9-mal stärker bevölkerten Deutschland, so einige Einschätzungen. Der weitere Fortschritt müsste im Nahoststaat somit also deutlich früher erkennbar sein und so Erfahrungswerte für die übrige Welt liefern.

Selbstverständlich bestehen neben all dem Optimismus auch viele bekannte Risiken. Das wohl gewichtigste zeigt sich in dem durch die Pandemie dramatisch gestiegenen Verschuldungsgrad. Nicht zwingend auf der Ebene der Privathaushalte, zumal hier der fehlende Konsum teilweise

den Sparkonto-Saldo ansteigen liess, sondern deutlich ausgeprägter auf nationaler Ebene. Was mit tiefem Zinsniveau finanziell verkraftbar wirkt, kann bei gegenteiliger Entwicklung rasch eine für die Finanzmärkte üble Kettenreaktion auslösen. Selbstverständlich kann und darf das Zinsniveau über längere Zeitperioden auf einem solch tiefen Niveau verharren, was die Schuldenlast noch für eine Weile tragbar macht. Doch was, wenn die Inflation zurückkehrt und es diese mittels Zinsanhebungen zu bekämpfen gilt? Während sich der massive Gelddruck über die Jahre hinweg bisher kaum in einem steigenden Preisniveau bemerkbar machte, wofür es durchaus gute Gründe gibt, ändert die erwartete Spendierfreudigkeit der neuen US-Regierung allmählich die Erwartungshaltung an den Finanzmärkten. Wir wissen, dass auch andere Regierungen im Kampf gegen die Coronapandemie keine Kosten scheuen.

Es gilt also, Ausblick nach ersten Anzeichen für eine Abkehr von der ultralockeren Geld- und Fiskalpolitik zu halten. Dafür lohnt es sich, den Notenbankern im Jahr 2021 etwas mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Bis es aber soweit ist, sprechen die Zeichen tatsächlich für weitere Kursanstiege. Auch wenn wir es lieber anders sähen, schliessen wir uns somit vorerst der Konsensmeinung an. Folglich halten wir mit Blick auf die Wiedereröffnung nach Corona an unserem Übergewichteten Aktienniveau fest, während wir mit obigen Transaktionen die Verschuldungsrisiken im Anleihebereich weiter reduzierten.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 5. Januar 2021



Ihr Ansprechpartner für
Vermögensverwaltungs-Strategien:

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

Die publizierten Informationen der swisspartners Gesellschaften (nachfolgend «swisspartners») werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus den aufgezeigten Mandatsrenditen ableiten, entsprechend kann sich der Anlagewert vergrössern oder vermindern. swisspartners kann die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals zufolge Kursschwankungen nicht garantieren. swisspartners 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 dieser Angaben wird jegliche Haftung abgelehnt.