

PORTFOLIO UPDATE

APRIL 2021



MONATSRÜCKBLICK

Stand der Februar noch ganz im Zeichen höherer Inflationserwartungen und – damit verbunden – der Gefahr zu schnell steigender Anleiherenditen, lag der Fokus im März klar auf den positiven Aspekten der wirtschaftlichen Erholung. Was zwar aus kontinentaleuropäischer Sicht schwierig nachvollziehbar scheint, spiegelt die Hoffnung auf weitere Öffnungsschritte und die baldige Rückkehr zur Normalität. Denn während sich die Bürger im europäischen Währungsraum nach wie vor mit schärferen Massnahmen konfrontiert sehen, stehen die Ampeln andernorts bereits wieder auf grün. Der Blick über den Tellerrand lohnt sich.

Zweifelsohne verspricht uns der Impferfolg in manchen Regionen der Welt baldige Besserung. Nicht nur liegen die Fallzahlen hospitalisierter Patienten oder schwerwiegender Krankheitsverläufe in den USA, Israel und Grossbritannien deutlich tiefer. Auch erlaubt die effiziente Verabreichung von genügend Impfstoffen, das eigene Land früher aus der Krise zu steuern. Letzteres lässt sich an den besser ausfallenden US-Wirtschaftsdaten ablesen, was nicht zuletzt die Investoren erfreut, die dem Anstieg der Frühindikatoren jeweils besonderes Augenmerk schenken.

Entsprechend freundlich fällt also die Stimmung unter Investoren aus, wobei aber den regionalen Impferfolgen weniger Beachtung geschenkt wird als vielmehr der Tatsache, dass der eingeschlagene Weg wohl bald global Früchte tragen

Finanzmärkte 2021 Total Return

| Aktien | März | 2021 |
|-----------------------------------|-------|------|
| S&P 500 (US) | 4.4% | 6.2% |
| Dow Jones Industrial Average (US) | 6.8% | 8.3% |
| EURO STOXX 600 (EU) | 6.4% | 8.2% |
| DAX (DE) | 8.9% | 9.4% |
| SMI (CH) | 6.4% | 4.6% |
| MSCI Emerging Markets (EM) in USD | -1.5% | 2.2% |

| Anleihen | März | 2021 |
|---|-------|-------|
| US- Unternehmensanleihen Inv. Grade | -1.7% | -4.6% |
| US- Hochzinsanleihen | 0.1% | 0.8% |
| Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade | 0.5% | -0.6% |
| Pan Europa- Hochzinsanleihen | 0.7% | 2.1% |

| Alternative Anlagen | März | 2021 |
|---------------------|-------|-------|
| Gold | -1.3% | -9.6% |
| Öl (Brent) | -3.1% | 22.0% |

Quellen: swisspartners, Bloomberg

wird. Insbesondere der Kursverlauf des deutschen Aktienindex mit den zugrundeliegenden Exportunternehmen macht dies in obiger Tabelle deutlich.

Fast schon nebensächlich erscheint dabei eine neue Welle an fragwürdigen Unternehmenspraktiken in der Finanzbranche. Dass sich das erneute Versagen im Risiko-Management und rekordhohe Abschreibungen bei Grossbanken (noch) nicht zu einem Flächenbrand ausgebreitet haben, zeigt, dass aus der Finanzkrise durchaus einige Lehren gezogen werden konnten.

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% |
| 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% |
| Jan 21 | 0.2% | 0.3% | 0.8% | 0.2% | 0.2% | 0.8% | 0.0% | 0.1% | 0.5% | 0.0% | 0.0% | 0.3% |
| Feb 21 | 0.3% | 1.3% | 2.1% | 0.7% | 1.8% | 2.6% | 0.3% | 1.3% | 2.1% | -0.1% | 0.6% | 1.4% |
| Mrz 21 | 0.9% | 2.1% | 2.8% | 1.1% | 2.4% | 3.1% | 0.2% | 1.1% | 1.6% | 0.4% | 1.5% | 2.2% |
| 2021 | 1.4% | 3.7% | 5.8% | 2.0% | 4.4% | 6.7% | 0.6% | 2.5% | 4.3% | 0.3% | 2.0% | 3.9% |

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

TRANSAKTIONEN IM MÄRZ

Für eine detaillierte Übersicht der Transaktionen für die einzelnen Strategien nehmen Sie bitte mit uns Kontakt auf.

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. |
| Konservativ | 3.0% | |
| Ausgewogen | 5.5% | |
| Dynamisch | 5.5% | |
| 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. Angesichts des kürzlichen Zinsanstiegs in den Anleihen sind wir mit einer tiefen Duration (Zinsänderungsrisiko) gut gefahren. Das aktuelle Niveau eröffnet nun potenziellen Handlungsspielraum, da auf der Zinsseite wieder mehr Rendite erzielt werden könnte. |
| Konservativ | 48.0% | |
| Ausgewogen | 25.0% | |
| Dynamisch | 6.0% | |
| Aktien (übergewichtet) | | Die Pandemie (COVID-19) hält die Weltwirtschaft und die Börsen weiterhin fest in ihrem Bann. Während weltweit Impfdosen verabreicht werden, gestaltet sich die Produktion der benötigten Menge nach wie vor als Herausforderung. Nichtsdestotrotz können die ersten Länder Impferfolge erzielen. Entsprechend darf davon ausgegangen werden, dass Lock- resp. Slowdowns in Europa bis in den Sommer hinein langsam auslaufen werden. Diese baldige Rückkehr zur Normalität wird an den Finanzmärkten weiterhin positiv aufgenommen, insbesondere auch aufgrund der Wirksamkeit der entwickelten Impfstoffe gegen mutierte Virenvarianten. 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. Kurzfristig drückt die gestiegene Zinskurve auf die Stimmung der Marktteilnehmer. |
| Konservativ | 27.5% | |
| Ausgewogen | 50.5% | |
| Dynamisch | 74.5% | |
| Alt. Anlagen (übergewichtet) | | Eine breite Diversifikation aus Gold, Cat-Bond Fonds, Markt-Neutralen Aktien- und Kredit-Strategien, Global Macro, Rohstoffen 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. |
| Konservativ | 21.5% | |
| Ausgewogen | 19.0% | |
| Dynamisch | 14.0% | |
| Währungen (strategiebedingt) | | Die Fremdwährungsquoten fallen je nach Risikostrategie unterschiedlich aus: Das aktuelle Zinsumfeld würde zwar nach wie vor für die Absicherung von Fremdwährungs-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

Weiter nach Skript?

Wie erwartet setzte sich der Renditeanstieg bei US-Anleihen nach unserem letztmonatigen Reporting noch einige Handelstage fort, bis kurz darauf ab Monatsmitte eine Verlangsamung der Zuwachsraten zu beobachten war (siehe untenstehende Grafik).

Rendite auf 5-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: swisspartners, Bloomberg

Damit entwickeln sich die US-Renditen weiterhin nach Fahrplan und stellen trotz teilweise prozentual kräftigen

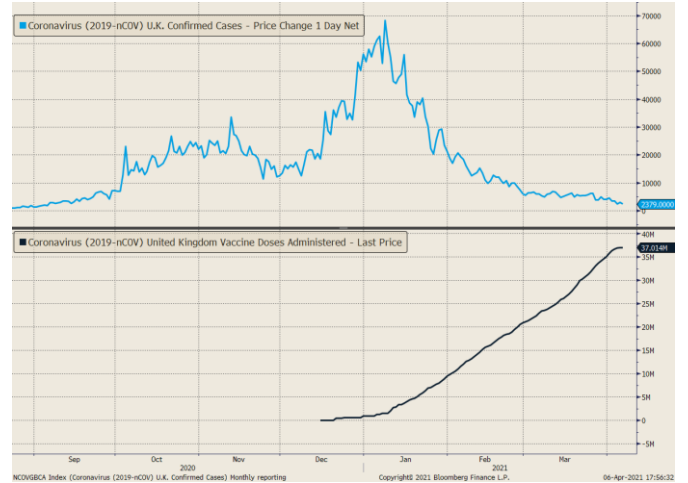
Wertzuwachsen im März für die weitere Wirtschaftserholung nach wie vor keine Gefahr dar. Im Grunde ist man sich an der Wallstreet auch einig, dass eine Normalisierung des Zinsniveaus per se keinen dämpfenden Einfluss auf die Erholung ausübt, sofern dieser Prozess langsam erfolgt.

Dass die zehnjährigen Anleiherenditen derzeit auf (fast) Vorkrisenniveau eine Verschnaufpause einlegen (gelbe Linie), war denn auch unter Finanzakteuren klar positiv interpretiert worden. Hauptsächlich aber auch deswegen, weil mit dem Impferfolg in den USA die wirtschaftlichen Frühindikatoren deutlich solider ausgefallen waren und damit Bondinvestoren mehr als genug Gründe boten die Renditen weiter anziehen zu lassen. Der Umstand lässt erahnen, dass ein Grossteil der erfreulichen Wirtschaftsdaten somit bereits im aktuellen Zinsniveau eingepreist ist und der weitere Anstieg etwas gemässiger vonstattengehen dürfte.

Damit bleibt es vorerst beim alten Skript: Der Renditeanstieg vermag die Notenbanken vorerst nicht zum Handeln zu zwingen, womit die monetäre Unterstützung beibehalten werden kann. Gleichzeitig hält man auch auf Staatsebene den Gürtel weiterhin äusserst locker geschnallt und versucht, Privatpersonen und Unternehmen mit Direktzahlungen, Krediten oder Infrastrukturpaketen die Krise so verträglich wie möglich zu gestalten. Die deutlich ansteigenden Sparquoten zeigen ohnehin, dass bei weitem nicht alle als Verlierer aus dieser Krise hervorgehen werden. Insbesondere auch, wenn man berücksichtigt, dass ein Gros der auferlegten Unterstützungspakete ihre Wirkung noch gar nicht entfalten konnten und mit dem Biden-Infrastruktur-Programm bereits wieder neue Pläne vorgestellt wurden.

Hinzu kommt, dass auch an der Pandemiefrent klare Fortschritte erzielt werden. Die deutlich rückläufigen schweren Erkrankungsfälle in Gebieten mit einer hohen Anzahl an verabreichten Impfdosen lässt baldige weiterreichende Erfolge erahnen. Untenstehende Grafik zeigt das vielversprechende Zusammenspiel zwischen verabreichten Dosen und rückläufigen positiven Corona-Tests am Beispiel Grossbritanniens.

UK Corona-Erkrankte (oben) gegenüber Dosen verabreicht (unten)



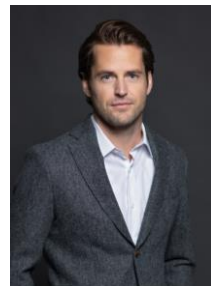
Quellen: swisspartners, Bloomberg

Ähnliche Grafiken lassen sich für Israel und die USA erstellen.

Diese damit für Investoren günstigen Rahmenbedingungen bestätigten uns derzeit in unserer Erwartungshaltung und unserer Entscheidung, weiter an einem hohen Aktienanteil im Portfolio festzuhalten. Die Ausrichtung wurde über die vergangenen Wochen jedoch breiter diversifiziert, wobei der Anteil an zyklischen Unternehmen mit einer attraktiven Bewertung zugenommen hat. Auf der Anleihe Seite halten wir das Zinsänderungsrisiko vorerst weiterhin tief, sodass die Kursverluste bei weiter steigenden Zinsen im vertretbaren Rahmen gehalten werden können.

Die Veränderung des Zinsniveaus wird bei der Portfolioausrichtung weiterhin die entscheidende Rolle spielen.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 6. April 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.