



### MONATSRÜCKBLICK

Der Monat September war für die erfolgsverwöhnten Anleger nach längerer Zeit wieder einmal eine Warnung, dass es auch anders geht. Ein brennendes Unterseekabel, eine angeschlagene Immobilienfirma in China, eine US-Zentralbanksitzung und eine nahende US-Schuldenobergrenze waren in der Kombination etwas viel. Befürchtungen, dass die weltweiten Massnahmen doch noch etwas länger anhalten werden, haben vorwiegend Aktien sowie von der Wiederöffnung profitierende Unternehmen auf Talfahrt geschickt. Die breiten Leitindizes wurden aber schon zuvor nur noch von einer kleinen Schnittmenge an Aktien getragen, welche eine hohe Abhängigkeit von China gemein haben. Die nicht mehr so rasant steigenden Wachstumsausblicke der Unternehmen führten allein schon zu Gewinnmitnahmen und Umschichtungen, sodass die grossen Aktienbarometer eher seitwärts tendierten. Die Nachricht des drohenden Bankrotts des chinesischen Immobilienentwicklers «Evergrande» traf bei einigen Anlegern einen wunden Punkt. Befürchtungen einer Immobilienkrise à la «Lehman» im Jahr 2008 führten zu nervösen und breiten Abverkäufen an den Märkten. Die drohenden Konkurse britischer Energieanbieter, die aufgrund der Preisdeckelung für den Weiterverkauf gebunden sind und steigende Energiepreise nicht weitergeben können, trat dabei schon fast in den Hintergrund.

In der zweiten Monatshälfte stand die Sitzung der US-Notenbank auf dem Kalender. Der Markt erwartete bereits, dass die Anleihenkäufe zurückgefahren werden und war

### Finanzmärkte 2021 Total Return

Aktien	September	2021
S&P 500 (US)	-4.7%	15.9%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.2%	12.1%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.3%	16.1%
DAX (DE)	-3.6%	11.2%
SMI (CH)	-6.1%	11.9%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-4.0%	-1.2%

Anleihen	September	2021
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.1%	-1.3%
US- Hochzinsanleihen	0.0%	4.5%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.0%	-0.2%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.1%	4.2%

Alternative Anlagen	September	2021
Gold	-3.1%	-7.2%
Öl (Brent)	10.6%	53.9%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

hierbei kaum überrascht. Dass aber nun die Hälfte der Teilnehmer des Komitees die Leitzinserhöhung bereits für 2022 erwartet, trieb die Renditen an den Anleihenmärkten in die Höhe. Somit sahen sich die Anleger auch bei dieser Anlageklasse mit Verlusten konfrontiert.

Die Diskussionen rund um die erreichte Schuldenobergrenze in den USA hatten für zusätzliche Unsicherheit an den Märkten gesorgt. Der «Shutdown» der Regierung konnte aber nochmals aufgeschoben werden, was kurzzeitig für Erleichterung sorgte. Das Augenmerk richtet sich nun auf das potenzielle Infrastrukturpaket von Präsident Joe Biden im Umfang von mehreren Billionen US-Dollar.

### 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%
Apr 21	1.4%	2.2%	3.0%	1.2%	2.0%	2.7%	2.0%	3.1%	4.0%	1.9%	2.9%	3.9%
Mai 21	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.2%	0.3%	0.3%	0.2%
Jun 21	0.8%	1.4%	2.1%	0.7%	1.3%	2.0%	0.1%	0.4%	0.9%	0.7%	1.3%	2.0%
Jul 21	0.3%	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.6%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%
Aug 21	0.6%	1.4%	1.8%	0.8%	1.5%	2.0%	0.6%	1.2%	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%
Sep 21	-1.3%	-2.0%	-2.6%	-1.3%	-1.9%	-2.7%	-1.6%	-2.5%	-3.2%	-1.2%	-1.9%	-2.5%
2021	3.8%	7.4%	11.1%	3.6%	7.2%	10.9%	2.9%	5.9%	9.3%	3.0%	6.1%	9.8%

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

## TRANSAKTIONEN IM SEPTEMBER

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

## POSITIONIERUNG

<b>Liquidität (neutral)</b>		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	<b>3.5%</b>	
Ausgewogen	<b>5.0%</b>	
Dynamisch	<b>4.0%</b>	
<b>Anleihen (untergewichtet)</b>		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 bei 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. Das aktuelle, höhere Niveau haben wir genutzt, um das Untergewicht in Bezug auf die Duration leicht zu verringern.
Konservativ	<b>48.0%</b>	
Ausgewogen	<b>25.0%</b>	
Dynamisch	<b>6.0%</b>	
<b>Aktien (übergewichtet)</b>		Die Pandemie (COVID-19) hält die Weltwirtschaft und die Börsen weiterhin fest in ihrem Bann. Während weltweit Impfdosen verabreicht werden und die Durchimpfung immer mehr an Fahrt gewinnt, gefährden mutierte Versionen die wirtschaftliche Erholung. Die Anleger konzentrieren sich derzeit vor allem auf die Länder Asiens, in denen die Entspannung und damit die Rückkehr zur Normalität ins Stocken geraten ist. Dies schlägt sich in erster Linie in der angespannten Lieferkette nieder, oder verschärft diese noch weiter. Diese Entwicklung wird ebenfalls Einfluss auf die anstehende Berichtssaison haben, sowie auf die gestiegenen Inputkosten. Die Gründe für das Aktienübergewicht sind nach wie vor die ultralockere Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen, die fehlenden Alternativen für Investitionen an den Finanzmärkten sowie bis anhin besser als erwartete Unternehmenszahlen. Brechen diese Stützen weg, bedarf es einer Neubeurteilung der Situation.
Konservativ	<b>27.5%</b>	
Ausgewogen	<b>51.5%</b>	
Dynamisch	<b>76.0%</b>	
<b>Alt. Anlagen (übergewichtet)</b>		Eine breite Diversifikation aus Gold, Cat-Bond Fonds, Markt-Neutralen Aktien- und Kredit-Strategien, 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 infrage 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. Mit dem kürzlichen Ausscheiden des Waystone's Coburn Barrett E-GLI Enhanced Equities UCITS sank die Direktionalität auf ein neutrales Niveau zurück, was auch unserer gegenwärtigen taktischen Asset-Allokation entspricht.
Konservativ	<b>21.0%</b>	
Ausgewogen	<b>18.5%</b>	
Dynamisch	<b>14.0%</b>	

## AUSBLICK

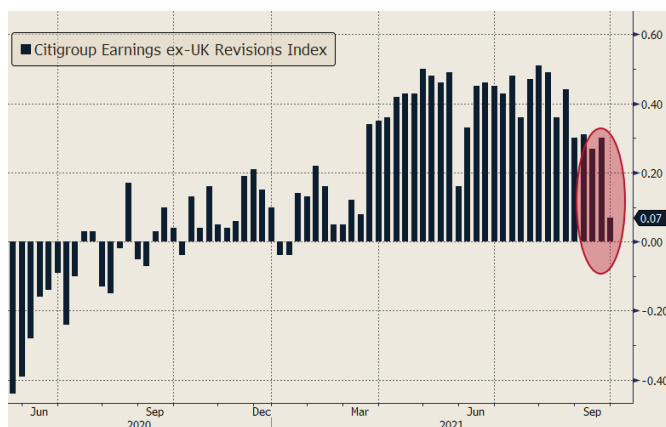
### Die Mauer des Zweifels wird höher!

Während sich das Medieninteresse an der Wall Street allmählich von der Coronakrise abwendet, richtet sich der Fokus auf neue Problemfelder. Und die Liste ist lang!

Obschon es sich mancherorts um bereits bekannte Themen handelt, vermochten sie vergangenen Wochen dennoch, eine Konsolidierung der Aktienmärkte auszulösen. Die Volatilität hat seit Ende Juni ohnehin sichtlich zugenommen, und es gibt klare Anzeichen dafür, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Monaten fortsetzen wird.

Einerseits sind es die nachgelagerten Folgen der Corona-Pandemie. Mit steigender Impfquote und fallenden Hospitalisierungen hat auch der Konsum deutlich zugelegt. Und zwar schneller, als vielerorts die Produktion Folge leisten konnte. Problematisch sind hierbei nicht nur die Engpässe in der Herstellung, sondern auch jene beim anschliessenden Transport zum Endkonsumenten. Unter anderem löste die Corona-bedingte Schliessung von Frachthäfen eine globale Lieferverzögerung aus. Als zeitgleich chinesische Industriebetriebe aufgrund von Stromknappheit ihre Produktion drosseln mussten, begann die Unsicherheit über die künftigen Unternehmensgewinne zu steigen. Die angebotsseitige Verlangsamung des Wirtschaftswachstums kommt indessen auch in zahlreichen Analystenprognosen zum Tragen, die eine Abschwächung der Gewinnndynamik prognostizieren (siehe untenstehende Grafik). Damit laufen wir Gefahr, sukzessive auf einen der wichtigsten Treiber der diesjährigen Aktienralley verzichten zu müssen.

#### Gewinnschätzungen in Europa ex UK (indexiert, Veränderung/Woche)



Quellen: swisspartners, Bloomberg

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.

Als Nebenprodukt der Angebotsengpässe macht sich seit einigen Monaten auch eine steigende Inflationsrate bemerkbar. Obwohl diese zwar von Notenbankern nach wie vor als transitorisch betitelt wird, häufen sich derzeit die Stimmen, dass die steigenden Rohstoffpreise, die Arbeitskosten, die Unterbrechung der Lieferketten oder die Knappheit an Chips in nächster Zeit kaum nachlassen werden. Damit ist klar, dass die Anleger den Notenbanken und deren Aussagen auch in Zukunft besonderes Augenmerk schenken werden. Der jüngste Anstieg der Anleiherenditen und die damit verbundene Aktienmarktrotation von Wachstums- zu Value-Werten zeigte einmal mehr, wie sensibel Investoren auf Veränderungen im Zinsumfeld reagieren.

Obwohl das vierte Quartal historisch gesehen eine gute Zeit für Aktien ist, gibt es also genügend Gründe, warum wir uns auf kräftigere Kursschwankungen einstellen sollten. Wer damit nicht umzugehen weiss, ist gut beraten, die Risiken im Portfolio zu minimieren. Andererseits empfehlen wir, die erhöhte Volatilität in Kauf zu nehmen und das grosse Ganze nicht aus den Augen zu verlieren:

- Das Zinsniveau bleibt für Aktieninvestoren noch für eine Weile äusserst attraktiv, während die Anlagealternativen weiterhin begrenzt sind.
- Die Stimmung unter Anlegern ist derzeit getrübt und lässt vermuten, dass vielerorts bereits Portfolioumschichtungen stattgefunden haben. Put/Call-Ratios unterstützen diese Aussage und zeigen, dass viele Investoren bereits Absicherungsgeschäfte getätigt haben (beides Kontraindikatoren).
- Die Corona-Pandemie konnte weiter unter Kontrolle gebracht werden, und viele Sektoren erfreuen sich einer Rückkehr der Nachfrage.
- Auch in einem Umfeld steigender Renditen können Aktien weiter zulegen. Der richtige Anlagemix ist ausschlaggebend.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 4. Oktober 2021