



### MONATSRÜCKBLICK

Die positive Nachrichtenlage bei den Quartalsergebnissen dies- und jenseits des Atlantiks vermochte die Aktienmärkte nach der Septemberflaute wieder kräftig zu beflügeln. Mit Ausnahme des japanischen Nikkei 225, der unter den wichtigsten Finanzmärkten als einziger eine negative Monatsveränderung ausweist, zeigten sich auf Indexebene deutliche Kursgewinne von teilweise fünf Prozent und mehr. Mit dem Verzicht auf weitere Regulierungsschritte und einer marktfreundlicheren Kommunikation hinsichtlich lokaler Immobilienblasen gelang es zudem der chinesischen Regierung, den Ausverkauf bei Finanzwerten des Landes zu stoppen. Der Aktienmarkt erholt sich damit wieder allmählich von seinen Jahrestiefständen.

Getrieben durch die hohen Energiepreise sind es vor allem Energiewerte, die sich in den USA im Oktober der grössten Nachfrage erfreuten. Aber auch Unternehmen der zyklischen Sektoren Konsum und Baustoffmaterialien profitierten von der wiedergewonnenen Zuversicht der Investoren. Gleichzeitig war in Europa eine kräftige Erholung bei Versorgern zu beobachten, was nicht zuletzt dem Umstand zu verdanken war, dass diese im Vormonat noch die Verliererliste angeführt hatten.

Die steigenden Aktienkurse trotzten damit den weiterwachsenden Liefer-, Material- und Lohnkosten, ausgelöst durch anhaltende Produktions- und Logistikschwierigkeiten. Die Dauer und das Ausmass des erhöhten Preisniveaus setzt nun aber zunehmend die Notenbanker unter Druck, den

### Finanzmärkte 2021 Total Return

Aktien	Oktober	2021
S&P 500 (US)	7.0%	24.0%
Dow Jones Industrial Average (US)	5.9%	18.8%
EURO STOXX 600 (EU)	4.7%	21.6%
DAX (DE)	2.8%	14.4%
SMI (CH)	4.0%	16.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	1.0%	-0.1%

  

Anleihen	Oktober	2021
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.2%	-1.0%
US- Hochzinsanleihen	-0.2%	4.4%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.2%	-0.4%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.4%	3.8%

  

Alternative Anlagen	Oktober	2021
Gold	1.4%	-5.9%
Öl (Brent)	6.5%	64.0%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Zeitpunkt zur Anpassung der Geldpolitik korrekt zu timen. Dies wiederum liess die kurz- bis mittelfristigen Zinsen kräftig steigen und führte zugleich im Anleihe-segment zu Kursverlusten.

Erstaunlicherweise hielten sich die Kursreaktionen bei Gold weiter in Grenzen, womit das gelbe Edelmetall seinem Ruf als Inflationsschutz kaum gerecht wird. Daran änderte auch ein schwacher US-Dollar nichts, der üblicherweise negativ mit Rohstoffen korreliert ist. Die US-Währung büsste im Monatsverlauf beispielsweise gegenüber dem Schweizer Franken rund 2.5% ein.

### 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%
Okt 21	1.1%	2.7%	4.0%	0.6%	1.9%	3.2%	1.1%	2.6%	4.0%	0.7%	2.1%	3.3%
2021	4.9%	10.2%	15.6%	4.2%	9.2%	14.4%	4.1%	8.7%	13.6%	3.8%	8.3%	13.5%

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

## TRANSAKTIONEN IM OKTOBER

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>4.0%</b>	
Ausgewogen	<b>7.0%</b>	
Dynamisch	<b>5.5%</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. 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 hat ebenfalls Einfluss auf die laufende Berichtssaison, 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 Markttrendite 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. Wir können uns aber gut vorstellen, dass wir die Ausrichtung erneut dynamischer ausrichten werden.
Konservativ	<b>20.5%</b>	
Ausgewogen	<b>16.5%</b>	
Dynamisch	<b>12.5%</b>	

## MARKTEINSCHÄTZUNG

### Deutlich besser als erwartet!

Die Erholung liess nicht lange auf sich warten. Kräftige Kursgewinne infolge der Schwäche im Vormonat, definitiv aber auch aufgrund der guten bisher publizierten Unternehmens-Quartalsergebnisse, zauberten zahlreichen Investoren ein Lächeln ins Gesicht. Für den einen oder anderen dürfte sich die Kurserholung dennoch zu früh eingestellt haben. Wer hierbei im September den Ausstieg aus Aktienanlagen wagte, musste ein ziemlich glückliches Händchen beweisen, um den Einstieg gleichwohl korrekt getimt zu haben. Einfacher war es für jene, welche die Aktienquote während der Korrektur kurzerhand beibehalten oder aber in günstigen Zeitfenstern sogar ausgebaut hatten.

Verantwortlich für die wiedergewonnene Zuversicht ist unter anderem die bisher überragende Berichtssaison. Diese ist zwar noch in vollem Gange, und erst 117 der 500 Unternehmen des S&P 500 und 88 des EuroStoxx 600 haben ihre Quartalsergebnisse präsentiert. Dennoch lässt sich daraus bereits ableiten, dass die oftmals stark gestiegenen Einkaufspreise und Produktionskosten einen weitaus

geringeren Einfluss auf die Resultate der Unternehmen ausübten als erwartet. Zur Überraschung vieler Marktteilnehmer ist es zahlreichen Firmen sogar gelungen, bei stagnierendem oder rückläufigem Umsatz die Gewinne zu steigern, was bedeutet, dass die hohen Preise an die Kunden weiterverrechnet werden konnten. Die Analysten hatten diesen Faktor und damit auch die Gewinnsprünge unterschätzt. Es war sogar befürchtet worden, dass die bereits nach unten angepassten Schätzungen immer noch zu optimistisch seien.

Von den US-Unternehmen, die bisher ihre Ergebnisse veröffentlicht haben, warteten 84 Prozent mit einer kräftigen Gewinnsteigerung und rund drei Viertel mit einem unterwartet starken Umsatzwachstum auf (Factset). Ins Auge sticht dabei das Ausmass der Gewinnzunahmen, denn ein durchschnittliches Plus von 33 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (Q3 2020) bedeutet den drittgrössten Zuwachs seit 2010. Mit ähnlichem Glanz lesen sich die europäischen Ergebnisse. Diese fallen mit einem Gewinnzuwachs von 52%

im Vorjahresvergleich sogar noch einen Funken besser aus. Entsprechend schätzten auch hier rund zwei Drittel der Analysten Gewinn und Umsatz zu tief ein. Der Blick auf frühere Quartalsberichte verrät, dass dies im langfristigen Durchschnitt auch in Europa auf eine bisher ausgezeichnete Berichtssaison hindeutet (Refinitiv).

Der Cocktail aus überverkauften Finanzmärkten und deutlich über den Erwartungen liegenden Ertragszahlen liess die Aktienmärkte sprunghaft auf alte Höchststände zurückspringen. Der Start ins letzte Quartal ist damit geglückt. Interessanterweise erinnert der Kursrücksetzer an die Verschnaufpause im September des vergangenen Jahres (siehe untenstehende Grafik). Damals zogen die Aktienkurse bis Jahresende nochmals kräftig an. Ohnehin stehen uns mit den Monaten November und Dezember statistisch gesehen äusserst erfolgreiche Handelstage bevor, was die Hoffnungen auf eine Jahresendrally hochhält. Der weitere Verlauf der Berichtssaison dürfte richtungsweisend sein.

**Korrektur nur von kurzer Dauer** (MSCI World Index in USD)



Quellen: swisspartners, Bloomberg

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 29. Oktober 2021

Diese Publikation wurde verfasst durch:

**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.