

PORTFOLIO UPDATE

JUNI 2022

MONATSRÜCKBLICK

Der vergangene Monat hat sicher einige Aktienanleger etwas an Nerven gekostet. Zwar waren auf der Ebene der Aktienindizes keine extremen Ausverkäufe mit hohem Volumen zu beobachten, doch unter der Oberfläche waren einige überraschende Bewegungen erkennbar. Nichtsdestotrotz konnte sich der Gesamtmarkt gegen Ende des Monats einigermaßen erholen.

Die Überraschungen waren zum grossen Teil durch die Quartalszahlen getrieben. Generell kann man sagen, dass seit Langem nicht mehr derart negativ auf die Zahlen reagiert wurde. Im Schnitt sanken die Kurse um 0.5% trotz positiver Überraschungen, bei negativen gar um 5.4%. Beide Zahlen liegen weit unter ihrem 5-Jahres Durchschnitt. Gründe hierfür waren vorwiegend die Ausblicke der Unternehmen. Oft waren die Wörter Inflation, Lieferschwierigkeiten und Ukraine zu vernehmen – Faktoren, die allesamt die Erwartungen hinsichtlich des Ertragswachstums dämpfen.

Auf Sektorebene hat sich diese Entwicklung ebenfalls abgezeichnet. So konnten Aktien von Konsumgütern des täglichen Bedarfs aufgrund gestiegener Kosten, trotz relativer Beliebtheit in schwierigerem Marktumfeld, nicht mit dem Markt mithalten. Der Sektor markierte zusammen mit den zyklischen Konsumgütern das Schlusslicht in diesem Monat. Auf der Gewinnerseite standen weiterhin Energie- und Versorgertitel.

Die Rhetorik der amerikanischen Notenbank spricht dafür, dass eine mögliche Anhebung um 0.75% im Juni vom Tisch ist. Die EZB war etwas strenger in der Kommunikation und liess eine schnellere und stärkere Anhebung der Zinsen

Finanzmärkte 2022 Total Return

Aktien	Mai	2022
S&P 500 (US)	0.2%	-12.8%
Dow Jones Industrial Average (US)	0.3%	-8.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-0.9%	-7.6%
DAX (DE)	2.1%	-9.4%
SMI (CH)	-4.1%	-7.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	0.5%	-11.7%

Anleihen	Mai	2022
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.9%	-11.9%
US- Hochzinsanleihen	0.2%	-8.0%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.4%	-9.2%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-1.4%	-8.1%

Alternative Anlagen	Mai	2022
Gold	-2.7%	0.9%
Öl (Brent)	12.5%	54.7%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

durchblicken. Infolgedessen sind die Zinsen in Europa tendenziell gestiegen, bei USD-Anleihen hingegen eher etwas gefallen.

Innerhalb der heterogenen Gruppe der Rohstoffe haben sich die Treiber des letzten Monats nicht essenziell verändert. Zum einen hat der Verlauf des Konflikts im Osten seinen preistreibenden Einfluss auf Öl, Palladium, Weizen und Mais beibehalten. Zum anderen leistete der US-Dollar als primäre Bewertungswährung seinen Beitrag. Die Währung stand zu Beginn des Monats weiter unter Aufwertungsdruck und erreichte zwischenzeitlich die Parität zum Franken, fiel danach aber wieder. Weil die Notenbanken Zinsbewegungen in historischen Grössenordnungen einplanen, werden die Währungen wahrscheinlich weiter ein spannendes Spiegelbild dessen bleiben.

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%
2021	5.3%	10.5%	16.5%	4.3%	8.9%	14.2%	4.2%	8.4%	13.9%	4.2%	8.7%	14.4%
Jan 22	-2.5%	-3.3%	-5.2%	-2.4%	-3.0%	-4.9%	-2.7%	-3.6%	-5.6%	-2.6%	-3.3%	-5.3%
Feb 22	-1.0%	-1.6%	-2.2%	-1.3%	-1.9%	-2.6%	-0.9%	-1.5%	-2.0%	-0.9%	-1.4%	-2.0%
Mrz 22	-0.1%	0.6%	1.1%	-0.2%	0.4%	0.9%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.1%	0.9%	1.6%
Apr 22	-1.8%	-2.6%	-3.4%	-1.9%	-2.6%	-3.4%	-2.8%	-3.9%	-4.8%	-2.2%	-2.9%	-3.7%
Mai 22	-0.9%	-0.4%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	0.2%	-0.3%	-0.6%	0.1%	-0.4%
2022	-6.2%	-7.1%	-10.2%	-6.5%	-7.2%	-10.3%	-7.0%	-8.2%	-11.5%	-6.0%	-6.6%	-9.5%

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

TRANSAKTIONEN IM MAI

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

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)		Ausserhalb des US-Dollar und British Pfund-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 weitgereichte Negativrendite in Kauf – zumal kein risikoloser Ersatz zur Verfügung steht. In US-Dollar und British Pfund bietet sich die Möglichkeit kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen.
Konservativ	4.5%	
Ausgewogen	5.5%	
Dynamisch	4.5%	
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 attraktive Verfallrendite zu erzielen. Innerhalb der Anlageklasse nutzen wir verschiedene Anleihetypen und Marktsegmente, um auch in den niedrigeren Rating-Segmenten vorsichtig zu agieren. Getrieben von der Kommunikation der Notenbanken und den Inflationserwartungen sind die Zinsen wieder auf attraktiverem Niveau angelangt. Dieses höhere Niveau diskontiert die Inflationssorgen sowie die wieder unterbrechungsfrei laufende Wirtschaft. Durch die Zinserhöhungen ist das kurze Ende der Zinskurve bereits überproportional stark angestiegen. Deshalb wurde der Fokus speziell auf die Durations-Körbe gelegt und die Positionierung so angepasst, dass die potenzielle Volatilität bei Anleihen gering gehalten werden kann. Mit der fortan bestehenden untergewichteten Durationsposition wird der Ungewissheit und den potenziellen Überraschungen seitens der Notenbanken und Inflation Rechnung getragen. In einem wirtschaftlich weiterhin guten Umfeld sollten auch Hochzinsanleihen einen gewissen Schutz gegen Zinsanstiege bieten, was wir uns ebenfalls zunutze machten.
Konservativ	47.5%	
Ausgewogen	25.0%	
Dynamisch	6.0%	
Aktien (übergewichtet)		Die Auswirkungen der Ukraine-Krise und der Kampf der Zentralbanken gegen die steigende Inflation halten die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte fest im Griff. Rückläufige COVID-19-Fälle in chinesischen Grosstädten lassen hoffen, dass die Abriegelungen allmählich zu Ende gehen und sich die lokale Wirtschaft erholt. Die anhaltende Null-Toleranz-Politik in China übt weiterhin Druck auf die globalen Lieferketten aus, und jede Entspannung, ausgehend von der Situation im Hafen von Shanghai, wird wahrscheinlich noch Monate dauern. Die Massnahmen der westlichen Länder gegen Russland werden das globale Wirtschafts- und somit auch das Gewinnwachstum nicht massgeblich abschwächen. Sanktionen oder Strafmassnahmen gegenüber dem russischen Rohstoffsektor sind zwar Teil der aktuellen Diskussionen, aber nur in einem Ausmass, sodass die heimische Wirtschaft nicht geschwächt wird. Die grösste Ungewissheit für die Märkte bleibt mittelfristig weiterhin der künftige Pfad der Zentralbanken und nicht der Konflikt in der Ukraine, da historisch gesehen Kriegshandlungen das Geschehen an den Finanzmärkten nur kurzfristig beeinflussen. Die Gründe für das Aktienübergewicht sind nach wie vor die nicht zu restriktive Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen, die Verfassung der Weltwirtschaft, die noch fehlenden Alternativen zu Investitionen an den Finanzmärkten sowie die nach wie vor starken Unternehmenszahlen. Brechen diese Stützen weg, bedarf es einer Neubeurteilung der Situation.
Konservativ	27.5%	
Ausgewogen	51.0%	
Dynamisch	75.5%	
Alt. Anlagen (übergewichtet)		Eine breite Streuung von Gold, Cat-Bond-Fonds, marktneutralen Aktien- und Kreditstrategien, Global Macro sowie Rohstoffen. Diese Strategien weisen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine geringere Korrelation zu den traditionellen Märkten auf und bieten in der Regel einen gewissen Schutz vor ausgeprägten Marktkorrekturen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite bei geringer Volatilität zu erzielen. Ein hohes Mass an Liquidität wird als Grundvoraussetzung betrachtet und bestimmt somit, welche UCITS-Strategien in Frage kommen. Bei Bedarf wird die Direktionalität der Alternativen Quote angepasst, um sich besser gegen längere Korrekturen abzusichern bzw. um die Partizipation an einem längeren Aufwärtstrend leicht zu erhöhen.
Konservativ	20.5%	
Ausgewogen	18.5%	
Dynamisch	14.0%	

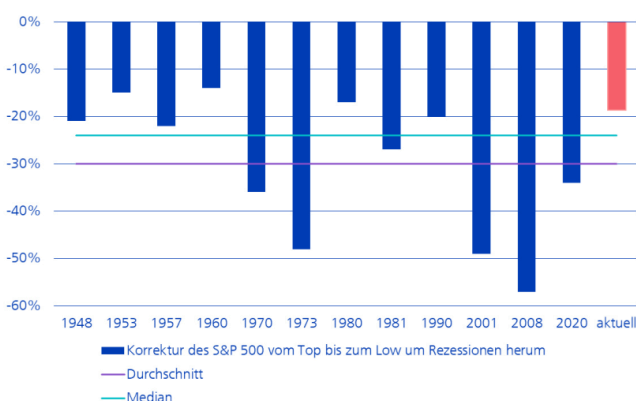
MARKTEINSCHÄTZUNG

Erneuter Erholungsversuch

Die Stimmung an den Finanzmärkten bleibt sichtlich eingetrübt. Obwohl sich die Investorenbasis zu Monatsende einer kurzen Erholungsrallye erfreuen durfte, besteht weiterhin breite Skepsis darüber, ob es sich tatsächlich um die erhoffte andauernde Markterholung handelt. Mit Kursverlusten von 30% im Nasdaq befinden wir uns im Technologieindex nämlich seit längerem (definitions-technisch) in einem Bärenmarkt, weshalb bei Erholungsversuchen zugleich auch immer gerne vom Begriff Bärenmarktrallye Gebrauch gemacht wird. *Begriffserklärung: Eine kräftige Gegenbewegung zum Abwärtstrend, die nur vorübergehender Natur ist.*

Interessanterweise haben wir es aber derzeit weder beim S&P 500 noch beim Dow Jones (bei Betrachtung von Tageschlusskursen) mit einem Bärenmarkt zu tun. Und auch diesseits des Atlantiks wurde die 20%-Schwelle kaum von einem wichtigen Marktindex durchbrochen (Voraussetzung für die Bezeichnung eines Bärenmarkts). Schlussendlich ändern Börsenfloskeln an der Situation aber bekanntlich wenig und es gilt, sich mit der Gefahr weiterer Kursverluste auseinanderzusetzen. Auch wenn sich die Geschichte selten bis nie wiederholt, geben uns historische Vergleiche eine Möglichkeit, verschiedene Szenarien durchzuspielen. So gesehen zeigt eine Analyse von Refinitiv, dass sich der amerikanische Leitindex S&P 500 in rezessiven Marktphasen im Median um 24% verbilligte (siehe Grafik).

Historische Kurskorrektur des US-Aktienmarkts



Quellen: ZKB, Refinitiv

Bei aktuellen Marktständen würde dies eine zusätzliche Kurskorrektur von 13% implizieren. Mit anderen Worten dürften uns weiterhin schwierige Monate bevorstehen, zumal

diverse Frühindikatoren, insbesondere im verarbeiteten Gewerbe, eine deutliche Wirtschaftsabkühlung prognostizieren. Insbesondere auch die anhaltend hohen Inflationsraten werden noch einige Zeit an den Nerven der Investoren zerrén. Zwar ist mit den dieswöchigen Lockerungsschritten in China nach einem zweimonatigen Lockdown mit einer Entspannung der Situation zu rechnen, doch werden wir diese erst verzögert wahrnehmen können. Mit einer derzeitigen Transportzeit auf dem Wasserweg von 40 Tagen und mehr (Shanghai-Rotterdam) werden sich vorab erst noch die Folgen der Lockdowns bei uns bemerkbar machen, bevor dann endlich eine Verbesserung der Situation eintritt.

Unser Fokus richtet sich derzeit aber ohnehin Richtung Dienstleistungskonsum, zumal wir die heutige Nachfrageschwäche im verarbeitenden Gewerbe als eine logische Konsequenz des überhöhten Konsums während des Ausbruchs der Pandemie der vergangenen zwei Jahre sehen. Die Sommermonate werden mitunter Auskunft darüber geben, ob sich die Konsumlust in der Bevölkerung tatsächlich abgeschwächt hat oder ob es sich lediglich um eine Nachfrageverlagerung hin zu Dienstleistungen handelt.

Im Portfoliokontext bedeutet dies für uns angesichts der Risiken aber weiterhin, auf gut bilanzierte Unternehmungen zu setzen, welche ihre Geschäftstätigkeit auch in einem rezessiven Marktumfeld aufrechterhalten können. Diese leiden im aktuellen Umfeld zwar ebenfalls unter fallenden Kursen, werden aber trotz inflationärer Tendenzen und Lieferkettenschwierigkeiten die derzeitigen Herausforderungen meistern können, so unsere Einschätzung. Anleihe-seitig ergeben sich mit dem erfolgten Zinsanstieg bereits wieder Anlagemöglichkeiten, wobei wir hier den Fokus auf die USA legen. In Europa und der Schweiz gehen wir angesichts der geplanten Abkehr von Negativzinsen von einem weiteren Anstieg des Zinsniveaus aus.

Stand: 15.00 MEZ, 02. Juni 2022

Diese Publikation wurde verfasst durch:

Investment Management & Solutions

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.