

PORTFOLIO UPDATE

AUGUST 2022



MONATSRÜCKBLICK

Die Lage an den Märkten gestaltete sich im Juli nicht mehr so stürmisch wie in den Monaten davor. Man hatte sich mittlerweile auch an die Zinsanhebungen der Zentralbanken gewöhnt, welche einmal mehr auf der Agenda standen. Im Vergleich zum Vormonat fiel das Ergebnis im Juli deutlich freundlicher aus und die Marktteilnehmer rechnen wieder vermehrt mit einer Aufwärtsbewegung.

Die Berichtssaison hat gerade erst wieder begonnen. Momentan kann man sagen, dass je globaler das Unternehmen ausgerichtet ist, desto besser erscheint dessen Gewinnwachstum. Die Veröffentlichungen der Quartalszahlen wird aber vor allem dahingehend beobachtet, als da Hinweise auf die Lieferketten, Inputpreise sowie eventuelle zukünftige Revisionen der Gewinnerwartungen zu finden sein könnten. Daher sind vor allem die Ausblicke der Unternehmen auf das nächste Jahr von Interesse, um die Wirtschaftsentwicklung abzuschätzen und gegebenenfalls Handlungen abzuleiten.

Auf Sektorebene kam es zu einer Rotation in Risikowerte. Der S&P 500 wurde wieder durch die zyklischeren Sektoren angeführt. Auch zwischenzeitliche Verlierer wie Energietitel konnten wieder aufschliessen und somit die defensiven Sektoren hinter sich lassen. Betrachtet man die Marktbreite, wurde der Index allerdings durch eine gesunde Masse an Titeln getragen.

Die Tonalität sowie die Handlungen der wichtigsten Notenbanken haben bereits ihre Wirkung gezeigt, sodass die Inflationserwartungen wieder gesunken sind. Die US-

Finanzmärkte 2022 Total Return

Aktien	Juli	2022
S&P 500 (US)	9.2%	-12.6%
Dow Jones Industrial Average (US)	6.8%	-8.6%
EURO STOXX 600 (EU)	7.7%	-8.4%
DAX (DE)	5.5%	-15.1%
SMI (CH)	3.8%	-11.1%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-0.2%	-17.7%

Anleihen	Juli	2022
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	3.2%	-11.6%
US- Hochzinsanleihen	5.9%	-9.1%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	5.0%	-8.2%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	5.1%	-9.9%

Alternative Anlagen	Juli	2022
Gold	-2.4%	-3.5%
Öl (Brent)	-6.1%	39.4%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Zinskurve weist seit Beginn des Monats eine inverse Struktur auf, was unter anderem daher rührt, dass der Markt bereits erste Leitzinssenkungen im kommenden Jahr einpreist.

Natürlich spiegelten sich die aus relativer Sicht stärkeren Zinsanhebungen in den USA in der Stärke des US-Dollars wider. Dies wiederum liess Gold-Investoren trotz der Inflationszahlen mit einer eher verhaltenen Bilanz zurück. Die Lage an den zuvor unter Druck stehenden Rohstoffmärkten beruhigte sich weiter. Weizen- und Mais-Preise fanden sich auf Februarniveau wieder, und auch Rohöl konsolidierte weiter, wobei dies die Preise an Schweizer Zapfsäulen kaum zu bewegen vermochte, was aber eher den Raffinerien zuzuschreiben ist.

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%
Jun 22	-2.5%	-4.9%	-6.6%	-3.1%	-5.7%	-7.4%	-2.8%	-5.2%	-6.8%	-2.5%	-4.7%	-6.3%
Jul 22	2.9%	4.1%	6.1%	2.2%	3.1%	4.9%	2.3%	3.3%	5.0%	2.5%	3.5%	5.4%
2022	-6.0%	-8.0%	-11.0%	-7.4%	-9.8%	-12.9%	-7.5%	-10.1%	-13.3%	-6.0%	-7.8%	-10.6%

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

TRANSAKTIONEN IM JULI

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	4.0%	
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	48.0%	
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 Grossstädten lassen hoffen, dass sich die Wirtschaftsaktivität in dieser Region weiter erholt. Die anhaltende Null-Toleranz-Politik in China übt dennoch weiterhin Druck auf die globalen Lieferketten aus. Die Entspannung der Situation im Hafen von Shanghai wird den Rückstau mittelfristig in den Westen verschieben. Entsprechend wird eine effektive Entspannung im Bereich der Lieferketten weiterhin 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 grössere Unbekannte in diesem Zusammenhang bleiben weiterhin Strafmassnahmen der Gegenseite. Die grösste Ungewissheit für die Märkte bleibt mittelfristig weiterhin der künftige Pfad der Zentralbanken und nicht der Konflikt in der Ukraine. Die anhaltend hohe Inflation und die gestiegenen Kapitalkosten werden sich in den kommenden Quartalen negativ auf das Gewinnwachstum auswirken. Dementsprechend konzentrieren sich die Anleger zunehmend auf die Aussichten für die folgenden Quartale und weniger auf die Geschäftsentwicklung im vergangenen Quartal. Die Gründe für das Aktienübergewicht sind nach wie vor die nicht zu restriktive Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen, die relative Bewertung der Aktienmärkte, die noch fehlenden Alternativen zu Investitionen an den Finanzmärkten sowie die weiterhin besser als erwarteten 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

Erste Lichtblicke!

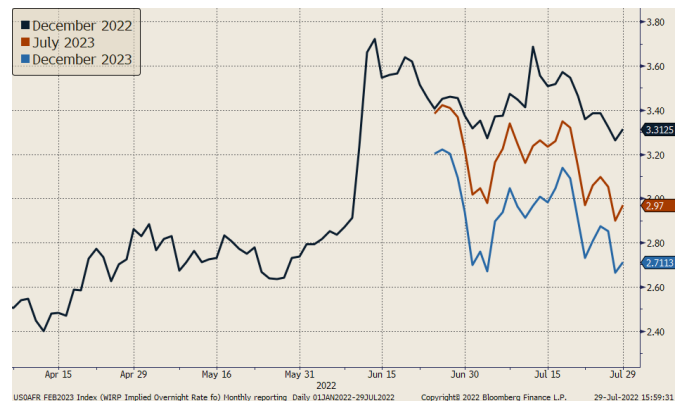
Die Stimmung hat sich sichtlich verbessert. Zwar stellt sich weiterhin die Frage, ob es sich bei der derzeitigen Markterholung lediglich um eine Bärenmarktrallye handelt, oder ob tatsächlich eine Bodenbildung stattgefunden hat und weitere Kursgewinne erwartet werden können. Unabhängig davon stellen wir aber fest, dass die Investoren gelassener auf negative Inflationsnachrichten reagieren. Daraus lässt sich einerseits schlussfolgern, dass bei den derzeitigen Marktbewertungen das Gros an Negativschlagzeilen bereits eingepreist ist. Andererseits deuten immer mehr Indikatoren auf einen nachlassenden Preisdruck hin. So hat sich beispielsweise der durchschnittliche Benzinpreis an amerikanischen Zapfsäulen von 5.5 auf 4.8 Dollar reduziert. Die gestiegenen Hypothekarzinsen trugen ihrerseits zu einem deutlichen Rückgang der gemeldeten US-Häuserverkäufe im Juli (-20% ggü. dem Vorjahresmonat) bei, was wiederum einen dämpfenden Effekt auf die Preisgestaltung ausüben dürfte. Nicht zuletzt bekundeten verschiedene Einzelhändler erneut Mühe bei der Absetzung von nicht lebensnotwendigen Produkten wie Kleidungsstücken. Somit dürften die Supermarktketten gezwungen sein, die Ware mittels Rabattangeboten an «die Person» zu bringen. Es sind diese und weitere Meldungen, welche unter Anlegern die Hoffnungen auf einen nachlassenden Preisdruck schüren und die Aktienkurse beflügelten.

Zu Recht stellt sich dabei die Frage, ob der nachlassende Konsum zu rückläufigem Wirtschaftswachstum führt. Immerhin verzeichneten die USA bereits das zweite Quartal in Folge ein negatives BIP-Wachstum. Dies steht jedoch in starkem Kontrast zum weiterhin starken Arbeitsmarkt und den erfreulichen Quartalsergebnissen, welche nun effektiv bei Weitem nicht so schlecht ausfallen, wie dies von zahlreichen Marktanalysten prognostiziert worden war. So gesehen konnten 73% der bisher publizierten US-Gewinnergebnisse die Marktschätzungen übertreffen, während es in Europa rund 65% sind. Zwar schwächt sich auch hier das Gewinnwachstum im Vergleich zu den Vorquartalen etwas ab, doch spiegelt sich darin keineswegs ein rezessives Umfeld wider.

Es scheint fast so, als würde es den Notenbanken gelingen, die Inflation zu bändigen, ohne die Wirtschaftsleistung gleichzeitig zu stark abzuschwächen. Was sich zunächst als

Herkulosaufgabe abzeichnete, scheint angesichts der heutigen Ausgangslage als realisierbar. Entsprechend steigt die Erwartungshaltung, dass die amerikanische Zentralbank schon bald das Ende des Zinsanstiegszyklus erreicht hat. Ein Umstand, welcher besonders von Aktieninvestoren herbeigesehnt wird. Untenstehende Grafik zeigt, dass die Marktteilnehmer das Zinsniveau bis maximal 3.3% anwachsen sehen, bevor es dann bereits im Juli 2023 auf 3% fällt, und im Dezember bei 2.7% zu liegen kommt. Mit anderen Worten geht die Wallstreet bereits im nächsten Jahr von zwei Zinssenkungen aus!

Impliziertes US-Zinsniveau im Jahresverlauf & 2023



Quellen: Bloomberg

Trotz hoher Marktvolatilität und bestehenden Risiken rechnen wir den Finanzmärkten im gegenwärtigen Umfeld weiteres Erholungspotenzial zu. Insbesondere auch aufgrund der Tatsache, dass die allgemeine Investorenstimmung weiterhin schwach ausfällt und nach wie vor reichlich Liquidität ungenutzt bleibt. Ein Indiz für zukünftiges Kaufinteresse, sollte die Risikobereitschaft allmählich zurückkehren.

Stand: 15.00 MEZ, 29. Juli 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.