

PORTFOLIO UPDATE

SEPTEMBER 2022



MONATSRÜCKBLICK

Der Monat August startete zunächst freundlich und die Anleger richteten ihre Blicke weiter nach oben zu den nächsten Widerständen. Einige wichtige davon wurden sogar erreicht, was Verkaufsdruck auslöste, der durch die US-Notenbank dann gehörig befeuert wurde. Somit endete der Monat an den Aktienmärkten weniger angenehm.

Regional gesehen, zeigte der europäische Raum im Vergleich zum amerikanischen etwas mehr Schwäche. Grund hierfür war weiterhin die Unsicherheit bezüglich der Energieversorgung und der Energiepolitik. Diese Problematik besteht zu einem gewissen Grad jedoch überall. So war auch in den US-Sektoren erkennbar, wie die Energie- und Versorgertitel wieder Aufwind bekamen und sich am Monatsende vorne einreihen. Weiterhin zu den Schlusslichtern gehörten wachstumsorientierte und zinsensitive Sektoren wie z. B. Technologie.

Die Rhetorik der Notenbanken und die Erwartungen an die Sitzungen im kommenden Monat trieben die für Anleihen geforderten Renditen im August weiter in die Höhe. Der Anstieg konnte speziell am vorderen Ende der Zinskurve beobachtet werden. Da die Massnahmen der Notenbanken auf Vertrauen stiessen, konnte man aber auch eine Entspannung im Kreditmarkt sehen, sodass weniger Aufschlag für Unternehmenskredite gefordert wurde.

US-Anleger mit einer geringen Fremdwährungsquote waren gut bedient. Im Euroraum konnte die Schwächephase der Währungen Euro und Pfund weiterhin kaum gestoppt werden.

Finanzmärkte 2022 Total Return

Aktien	August	2022
S&P 500 (US)	-4.1%	-16.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	-3.7%	-12.0%
EURO STOXX 600 (EU)	-5.1%	-13.0%
DAX (DE)	-4.8%	-19.2%
SMI(CH)	-2.6%	-13.4%
MSCIEmerging Markets (EM) in USD	0.4%	-17.3%
Anleihen	August	2022
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-2.9%	-14.2%
US- Hochzinsanleihen	-2.3%	-11.2%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-5.1%	-12.8%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-1.5%	-11.3%
Alternative Anlagen	August	2022
Gold	-2.8%	-6.2%
Öl(Brent)	-11.4%	23.6%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Nur gegen den Franken sah man punktuell, gegen Ende des Monats, eine leichte Erholung.

Weiterhin zentrales Thema waren die Rohstoffmärkte. Immerhin nahm der Ölpreis einen für die Konsumenten freundlichen Verlauf, sodass man wieder etwas günstiger tanken konnte. Gas- und Strompreise hingegen schossen vorwiegend in Europa weiter in die Höhe und drängen die Regierungen zur Ausarbeitung von Notfallplänen. Als Anleger konnte man sich folglich wieder einmal nirgendwo sicher fühlen. Auch die Edelmetalle verloren aufgrund der Zinsanhebungen an Wert, womit der perfekte Sturm vom ersten Halbjahr zurückkam.

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%
Aug 22	-1.3%	-1.6%	-2.2%	-1.2%	-1.3%	-1.9%	-1.3%	-1.5%	-2.0%	-0.9%	-0.9%	-1.5%
2022	-7.2%	-9.5%	-13.0%	-8.6%	-11.0%	-14.6%	-8.8%	-11.5%	-15.1%	-6.9%	-8.7%	-12.0%

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

TRANSAKTIONEN IM AUGUST

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

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)		Das zur Bekämpfung der Inflation angehobene Zinsumfeld ermöglicht wieder die Umgehung von Negativzinsen auf Cash-Beständen. Lediglich in Schweizer Franken besteht weiterhin die Möglichkeit, dass Banken ihre Kunden auf zu hohen Barbeständen büssen. Besonders im US-Dollar und Britisch Pfund bietet sich zwischenzeitlich die Möglichkeit kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen bei einer attraktiven Verzinsung. Im aktuell schwierigen Marktumfeld liefert uns eine höhere Cash Allokation Möglichkeiten überschüssige Liquidität zwischenzuparken um anschliessend an Anlageopportunitäten zu partizipieren.
Konservativ	10.5%	
Ausgewogen	10.0%	
Dynamisch	9.0%	
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	46.0%	
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. Die anhaltende Null-Toleranz-Politik in China übt 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 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 marktneutralen Aktien- und Kreditstrategien, Cat-Bond-Fonds, Gold und 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 Markttrendite bei geringer Volatilität zu erzielen. Ein hohes Mass an Liquidität wird als Grundvoraussetzung betrachtet und bestimmt somit, welche liquide Strategien in Frage kommen. Bei Bedarf wird die Direktionalität der Alternativen Quote angepasst, um die Partizipation an einem längeren Aufwärtstrend leicht zu erhöhen bzw. um sich besser gegen längere Korrekturen abzusichern. Die aktuelle Ausrichtung ist neutral, womit wir uns vor einer unvorteilhaften Positionierung im gegenwärtig sehr volatilen Umfeld schützen.
Konservativ	16.0%	
Ausgewogen	14.0%	
Dynamisch	9.5%	

MARKTEINSCHÄTZUNG

Ungleiche Ausgangslagen

Wie eingangs erwähnt, war die Erholungsrallye nur von kurzer Dauer. Der amerikanische Leitindex S&P 500 mochte nämlich die vielseitig beachtete 200-Tages-Durchschnittslinie im August nicht nach oben durchbrechen und änderte sogleich den Kurs wieder in Richtung der Juni-Tiefststände. Beschleunigt wurde die Kehrtwende zudem durch Aussagen zahlreicher Notenbanker, die derzeit keine Gelegenheit auslassen, Investoren klarzumachen, dass das Zinsniveau für längere Zeit auf höherem Niveau verharren soll. Zumindest in der Theorie spricht dies für tiefere Aktienbewertungen. Dass Anleger bereits 2023 wieder mit ersten Zinssenkungen rechneten, dürfte den Zentralbankern schon seit einigen Wochen ein Dorn im Auge gewesen sein. Doch angesichts der eher bescheidenen Fähigkeit der US-Notenbank, das Wirtschaftsgeschehen längerfristig korrekt zu antizipieren, stellt man sich zu Recht die Frage, warum den neuen Zinsprognosen dieses Mal Glauben geschenkt werden soll. Insofern möchten wir dieser im Anschluss an das Notenbanksymposium in Jackson Hole neu aufgekommenen Nervosität auch nicht allzu viel Beachtung schenken und uns auf jene Faktoren konzentrieren, die schlussendlich für die unmittelbare Zinsfestlegung ausschlaggebend sein dürften.

In diesem Sinne lohnt sich der Blick auf die Energiepreise, insbesondere auf die Kosten an den Zapfsäulen, die Frachtkosten, Lieferverzögerungen, Flugpassagier-Kapazitäten und andere Indikatoren, welche in den USA grösstenteils bereits wieder auf einen nachlassenden Preisdruck hindeuten. Damit ist nicht auszuschliessen, dass die bevorstehenden US-Inflationsdaten im September wiederum niedriger ausfallen als derzeit befürchtet. Dennoch und mitunter als Folge der einschlägigen medialen Rhetorik der Zentralbanker implizieren die Finanzmärkte zusätzliche sechs Zinsschritte (à 25 Basispunkten) bis auf ein Niveau von vier Prozent. Für uns ein Indiz, dass die neue geldpolitische Ausrichtung an den Märkten grösstenteils bereits in den Kursen reflektiert ist.

Weniger zuversichtlich gestaltet sich die Situation in Europa, wobei die Befürchtung besteht, dass der Konsument erst verzögert auf die gestiegenen Energiepreise reagieren wird, zumal die effektive Heizkostenabrechnung vielerorts noch unbekannt ist und erst zu Jahresende beim Endkonsumenten

im Briefkasten landet. Damit zeigt sich auch, dass es sich seitens der Europäischen Zentralbank nicht empfiehlt, die hohen Inflationsraten im gleichen Ausmass mit Zinserhöhungen zu bekämpfen, zumal der europäische Konsument ohnehin geschwächt ins neue Jahr startet und die Gefahr besteht, dass die Zentralbank mit höheren Zinsen allzu dämpfend auf die ohnehin angeschlagene Wirtschaftsaktivität einwirkt. Hinzu kommt, dass sich einige europäische Staaten post Corona mit einer deutlich höheren Staatsverschuldung konfrontiert sehen und jeder Anstieg des Zinsniveaus den Schuldendienst zunehmend erschwert. Während man also in den USA im Zinszyklus schon weit vorangeschritten ist, bleibt man in Europa wohl oder übel auf den Faktor Zeit angewiesen.

In diesem äusserst schwierig prognostizierbaren Marktumfeld wollen wir daher einmal mehr hervorheben, dass wir den Schlüssel zum Erfolg in der Qualität und Sicherheit unserer Anlagen sehen und nicht versuchen, mittels grösserer Portfolioumschichtungen die Höchst- und Tiefststände zu timen. Entsprechend haben wir im August auf Titelebene die Risiken nochmals reduziert (siehe Transaktionen), während wir auf Allokationsebene an der gegenwärtigen Aktienpositionierung festhalten. Wir schliessen dennoch nicht aus, dass vom aktuellen Niveau ausgehend weitere Kursverluste zu beobachten sein werden. Doch glauben wir, dass ein grosser Teil der Bewertungskorrektur bereits vorgenommen wurde.

Stand: 15.00 MEZ, 31. August 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.