



MONATSRÜCKBLICK

Der lang ersehnte Turnaround-Monat scheint hinter uns zu liegen. Und einige Marktteilnehmer schielen nun bereits wieder auf Höchstkurse.

Ausschlaggebend für den fulminanten Dreh nach oben war eine Kombination aus charttechnischen Levels und der Veröffentlichung der Inflationszahlen aus den USA, die zwar so erwartet worden waren, jedoch von einer weniger pessimistischen Rhetorik begleitet wurden. Diese Entwicklung gab im vergangenen Monat dem Finanzsektor sowie dem Industriesektor Aufwind. Auch wachstumsorientierte Sektoren wie Technologie konnten davon, zumindest bis zu den Veröffentlichungen der Ertragszahlen, profitieren. Die Zahlen an und für sich waren zwar gut, doch die Ausblicke haben arg enttäuscht, und somit reihten sich die wachstumsorientierten Sektoren zum Monatsende weiter hinten ein.

Anleiheseitig war der Monat nicht ganz so rosig. Das Zinsniveau stieg weiter an, und so vermochte auch eine marginale Verengung der Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen die Verluste nicht zu begrenzen. Zumindest könnte man aber sagen, dass sich die Geschwindigkeit der Renditeanstiege verlangsamte. Doch nicht alle Regionen orientierten sich an den Vorgaben aus den USA. So konnten sich die verlangten Zinsen in der Schweiz, vor allem am kurzen Ende, etwas beruhigen und in der EU zumindest stabilisieren.

Finanzmärkte 2022 Total Return

Aktien	Oktober	2022
S&P 500 (US)	8.1%	-17.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	14.1%	-8.4%
EURO STOXX 600 (EU)	6.3%	-13.5%
DAX (DE)	9.4%	-16.6%
SMI (CH)	5.5%	-13.5%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-3.1%	-29.2%

Anleihen	Oktober	2022
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.0%	-19.6%
US- Hochzinsanleihen	2.6%	-12.5%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	1.0%	-15.7%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	2.0%	-13.4%

Alternative Anlagen	Oktober	2022
Gold	-1.5%	-10.6%
Öl (Brent)	8.3%	20.4%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Die Entwicklung an den Zinsmärkten spiegelte sich teilweise auch im US-Dollar und im Franken wider. Der überverkaufte Euro sowie das stark überverkaufte Pfund zeigten jedoch eine Gegenbewegung, wobei letzteres auf die Interventionen der englischen Zentralbank zurückgeht.

Die Rohstoffmärkte befanden sich im Oktober zunächst in eher ruhigem Fahrwasser. Auch Gold war generell unbeliebt. Die Nachricht, dass Putin aus dem Getreideabkommen austritt, gab den betroffenen Rohstoffen (Mais, Weizen etc.) am Monatsende jedoch gehörigen Auftrieb. Diese Entwicklung wird uns womöglich nächsten Monat noch weiter beschäftigen.

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%
Sep 22	-2.7%	-3.9%	-5.1%	-3.1%	-4.3%	-5.4%	-2.8%	-4.0%	-5.0%	-3.0%	-3.9%	-4.9%
Okt 22	0.7%	3.0%	4.8%	1.2%	3.7%	5.5%	1.1%	3.4%	5.1%	1.2%	3.0%	4.4%
2022	-9.1%	-10.4%	-13.5%	-10.3%	-11.7%	-14.8%	-10.3%	-12.1%	-15.2%	-8.7%	-9.6%	-12.6%

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

Liquidität (neutral)		Das zur Bekämpfung der Inflation angehobene Zinsumfeld ermöglicht wieder Erzielung einer Rendite auf Cash-Beständen. 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 Inflations Sorgen 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 machen.
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 da der Rückstau weiterhin mehr als 10% aller verschifften Güter betrifft. 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. Innerhalb der Aktienallokation bevorzugen wir weiterhin Europa gegenüber den USA. Aufgrund der defensiven Ausrichtung des Schweizer Aktienmarktes wird dieser weiterhin als attraktiv erachtet. Das Abkühlen der Weltwirtschaft macht Investitionen in den Schwellenländern weniger interessant, entsprechend werden die entwickelten Märkte den Schwellenländern vorgezogen. Innerhalb der einzelnen Sektoren erachten wir Grundstoffe, Energie- und Industriewerte weiterhin als attraktiv. Aufgrund der Bewertung und der schnellen Zinswende bleibt unser Ausblick für die Sektoren Immobilien, Versorger und Informationstechnologie negativ.
Konservativ	27.5%	
Ausgewogen	51.0%	
Dynamisch	75.5%	
Alt. Anlagen (übergewichtet)		Eine breite Streuung von marktneutralen Aktien- und Kreditstrategien, Cat-Bond-Fonds und Gold. 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 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

Rezession hinausgezögert

Es lassen sich zwar verschiedene Gründe für die Marktschwäche der vergangenen vier Wochen aufzählen, doch eine wesentliche Rolle dürfte dabei die Berichtserstattung zum dritten Quartal gespielt haben. Zwar konnten die bereits publizierten Umsatz- und Gewinnzahlen bei weitem nicht an die Ergebnisse des entsprechenden Vorjahresquartals anknüpfen, doch liegen sie angesichts der zuvor deutlich herabgestuften Erwartungen dennoch auf einem akzeptablen Niveau und zeichnen (noch) nicht das Bild einer sich dramatisch abschwächenden Wirtschaftslage.

Berichtssaison zum dritten Quartal 2022 (03.11.2022)

	Umsatzwachstum		Gewinnwachstum	
	% YoY	Δ Estimates	% YoY	Δ Estimates
US	9.3%	1.7%	2.2%	2.2%
Europa	28.5%	0.0%	30.5%	5.7%

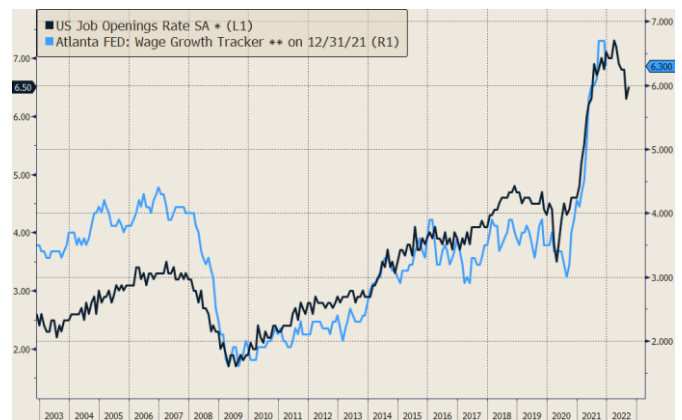
Quelle: Factset, Bloomberg

Insbesondere unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Erwartungshaltung einer bevorstehenden Rezession dürften die Ergebnisse damit bei dem einen oder anderen für ein Aufatmen gesorgt haben. Ganz zur Freude der Anleger war es nämlich dem Gros der Unternehmen möglich, trotz gestiegener Einkaufspreise, starker Währungsschwankungen und weiterer Herausforderungen, die Margen aufrechtzuerhalten, was nicht zuletzt der anhaltende Druck auf das Preisniveau erklärt. Die vordergründig soliden Ergebnisse erfordern damit also keine weitere Bewertungskorrektur an den Aktienmärkten, wie das in einem rezessiven Umfeld zu erwarten wäre, so die Interpretation. Entsprechend äusserten sich auch zahlreiche Anlageexperten optimistischer in ihrer Einschätzung und rechnen den Finanzmärkten weiteres Erholungspotenzial zu. Zumindest so lange, wie eine Gewinnrezession und damit auch eine kräftigere Wirtschaftsabschwächung abgewendet werden können.

Dass es tatsächlich nicht so schlimm kommen muss und ein Inflationsrückgang nicht unbedingt eines deutlichen Anstiegs der Arbeitslosenquote bedarf, zeigt eine Analyse von BCA Research: Gemäss der Interpretation des Instituts war der letztjährige Anstieg des Lohnwachstums (und damit die hohe Konsumkaufkraft) auf ein Ungleichgewicht bei der Anzahl an offenen Stellen im Verhältnis zur verfügbaren Arbeitskraft zurückzuführen. Anders ausgedrückt bedeutete dies, dass in den USA teilweise einer offenen Arbeitsstelle lediglich 0.4

Arbeitslose gegenüberstanden (U.S. Bureau of Labor Statistics). Gerade bei Vollbeschäftigung würde dabei jede weitere neu geschaffene Stelle also nicht unmittelbar für eine höhere Beschäftigungsquote sorgen, zumal jeder der arbeiten möchte, bereits eine Stelle hat. Es würde lediglich das Lohnwachstum angekurbelt, wenn Unternehmen Arbeitnehmer zu gewinnen versuchen (siehe Grafik).

Offene Stellen ggü. Lohnwachstum in den USA



* Total Private. Advanced by 9 Months. Source: Bureau of Labor Statistics (Bloomberg)
** Median %-change in the hourly wage of individuals observed 12 months apart (Bloomberg)

Gleiches liesse sich im Umkehrschluss auch auf eine rückläufige Arbeitskräftenachfrage anwenden. In erster Linie würden Unternehmen nämlich einen Einstellungsstopp verhängen, bevor effektiv Personal entlassen wird. Solche Ankündigungen waren in der gegenwärtigen Berichtssaison auch vermehrt zu hören und dienen verständlicherweise als erste Massnahme in einem sich abkühlenden Wirtschaftsumfeld. Unmittelbar hätte dies aber auf die Anzahl der Beschäftigten nur einen geringen Einfluss und würde lediglich die Anzahl an offenen Stellen beeinträchtigen. Idealerweise könnte in diesem Szenario also der Druck auf das Preiswachstum (Preis-Lohn-Spirale) gemildert werden, ohne eine deutliche Verschlechterung der Beschäftigungsquote in Kauf nehmen zu müssen.

Stand: 15.00 MEZ, 31. Oktober 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 Kurschwankungen 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.