

PORTFOLIO UPDATE

JANUAR 2023



JAHRESRÜCKBLICK

Ein Jahr, vollgepackt mit Action, liegt hinter uns. Da wären unter anderem die partielle Rückkehr zur Normalität nach Corona, ein Kriegsausbruch, die weltweite Daumenschraube durch das FED sowie ein weiterhin unberechenbarer Tech-Milliardär mit Übernahmegelüsten, um nur einige davon in Erinnerung zu rufen.

Der Jahresverlauf fühlte sich für einen Aktienanleger in etwa an wie eine holperige Bruchlandung in einem Hollywoodstreifen: ab und an etwas Panik, aber ausser bei Technologieindizes doch kein aussergewöhnlich schlimmes Ende. Anders sieht dies in Bezug auf Zinspapiere aus. Egal, ob die Papiere von hochverschuldeten Unternehmen oder von soliden Staaten ausgegeben wurden, alle kannten sie nur eine Richtung: in die Tiefen. In Relation zu Aktien war das Jahr 2022 für Obligationen daher eines der schlechtesten seit sehr langer Zeit. Real gerechnet lief es für Staatsanleihen ähnlich schlecht wie zu Beginn der 80er-Jahre. Daher ist es nicht allzu überraschend, dass ein 60/40-Portfolio kaum weniger Risiko aufzeigen konnte als Strategien, die als weniger konservativ eingestuft werden.

Oft hört man den Spruch, dass die Börse keine Einbahnstrasse sei. Das wurde 2022 einmal mehr bestätigt, denn Aktieninvestoren mit einem Value-Fokus konnten sich relativ gesehen gut schlagen. Der Energiesektor, gefolgt von Basis-

Finanzmärkte 2022 Total Return

Aktien	Dezember	2022
S&P 500 (US)	-5.8%	-18.1%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.1%	-6.9%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.4%	-10.6%
DAX (DE)	-3.3%	-12.3%
SMI (CH)	-3.6%	-14.3%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.5%	-19.9%

Anleihen	Dezember	2022
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.4%	-15.8%
US- Hochzinsanleihen	-0.6%	-11.2%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-2.1%	-15.1%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.9%	-11.1%

Alternative Anlagen	Dezember	2022
Gold	4.1%	-0.3%
Öl (Brent)	-1.8%	9.7%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

ressourcen, gab diesen Portfolios starken Auftrieb. Andererseits hatten die zinsensitiven und konsumorientierten Sektoren das Nachsehen.

Bei den Währungen kristallisierte sich der US-Dollar, getrieben durch die Vorreiterschaft im Zinszyklus, sowie der Schweizer Franken als sicherer Hafen heraus. Doch nahezu alle Trends bei den Währungen wurden gegen Ende des Jahres gebrochen, sodass sich zuletzt auch Edelmetalle etwas erholen konnten.

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%
Nov 22	1.3%	2.1%	3.2%	1.1%	1.8%	2.7%	2.3%	3.3%	4.5%	1.7%	2.5%	3.6%
Dez 22	-1.8%	-3.6%	-4.4%	-1.5%	-3.4%	-4.4%	-0.6%	-1.9%	-2.6%	-1.2%	-2.4%	-3.0%
2022	-9.6%	-11.7%	-14.7%	-10.7%	-13.2%	-16.4%	-8.8%	-10.8%	-13.6%	-8.3%	-9.5%	-12.2%

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

TRANSAKTIONEN IM DEZEMBER

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 positiven Rendite auf Cash-Beständen. Währungsübergreifend bietet sich die Möglichkeit mittels kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen eine attraktive nominale Rendite zu erzielen. Im aktuell schwierigen Marktumfeld liefert uns eine höhere Cash Allokation Möglichkeiten überschüssige Liquidität zwischenzuparken um anschliessend an Anlageopportunitäten zu partizipieren.
Konservativ	4.5%	
Ausgewogen	5.0%	
Dynamisch	6.0%	
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 real 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. Die Duration bleibt weiterhin leicht untergewichtet. Doch verbesserte Inflationserwartungen sowie eine weniger aggressive FED, lassen Anleihen mit mittlerer Duration nach einer historisch schlechten Phase wieder sehr attraktiv erscheinen. In einem wirtschaftlich weiterhin guten Umfeld sollten auch Hochzinsanleihen einen gewissen Schutz gegen Zinsanstiege bieten, was wir uns ebenfalls zunutze machten.
Konservativ	50.0%	
Ausgewogen	30.0%	
Dynamisch	9.0%	
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. Der Rückstau der verschifften Güter und auch die Preise für die Seefracht bewegen sich langsam aber sicher wieder in Richtung langfristigen Durchschnitt. Die schneller als erwartete Abkehr von der Null-Toleranz-Politik in China wird kurzfristig für erhöhte Volatilität sorgen, auch was die Lieferketten betrifft. Längerfristig wird dies die Lieferketten weiter entspannen und den Inlandskonsum wieder ankurbeln, was für die Weltwirtschaft als positiv zu bewerten ist. Die grösste Ungewissheit für die Märkte bleibt mittelfristig weiterhin der künftige Pfad der Zentralbanken. 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 Industrierwerte, sowie Basiskonsumgüter weiterhin als attraktiv. Aufgrund der Bewertung und der schnellen Zinswende bleibt unser Ausblick für die Sektoren Immobilien, Versorger und Informationstechnologie negativ.
Konservativ	29.5%	
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

Zugegeben, das Thema Inflation beschäftigt uns deutlich länger als zunächst vermutet. Und auch heute scheint man sich keinesfalls einig zu sein, wie lange uns der Preisdruck auch im neuen Jahr begleiten wird. Zwar zeigen Warenpreise nachhaltige Zeichen einer Normalisierung, doch bleibt im Dienstleistungsbereich der Aufwärtsdruck weiter bestehen. Insbesondere der äusserst robuste Arbeitsmarkt sorgt dafür, dass in den USA das Lohnwachstum auf hohem Niveau verharrt.

Trotz dieser Ungewissheit zeigt sich, dass sich der Fokus unter Anlegern weg vom Thema Inflation Richtung Rezessionsorgen verschoben hat. Die derzeit alles entscheidende Frage richtet sich nämlich nach dem Wirtschaftswachstum und wie stark die Effekte der Geldmengenreduktion, unter anderem in Form von Leitzinserhöhungen, 2023 zu spüren sein werden. Zur Orientierung und besseren Planbarkeit der Portfoliogestaltung ist es unter Finanzakteuren nicht unüblich, hierfür verschiedene Szenarien auszuarbeiten. Auffällig ist, dass das Szenario einer milden Rezession, beziehungsweise einer nur kurzen Wirtschaftsabschwächung, unter Marktteilnehmern für am wahrscheinlichsten erachtet wird. Ein ähnliches Bild vermittelt auch die derzeit vorsichtige Positionierung der Anleger, welche in einem ausgewogenen Mandat die Aktienquote nahe am neutralen Wert ausrichten und einen hohen Anteil an verzinslichen Anlagen halten. Anders interpretiert lässt sich daraus auch schlussfolgern, dass die Angst, zu Beginn des neuen Jahres falsch positioniert zu sein, bei der Portfolioausrichtung dominiert und daher bewusst keine zu grossen Wetten eingegangen werden.

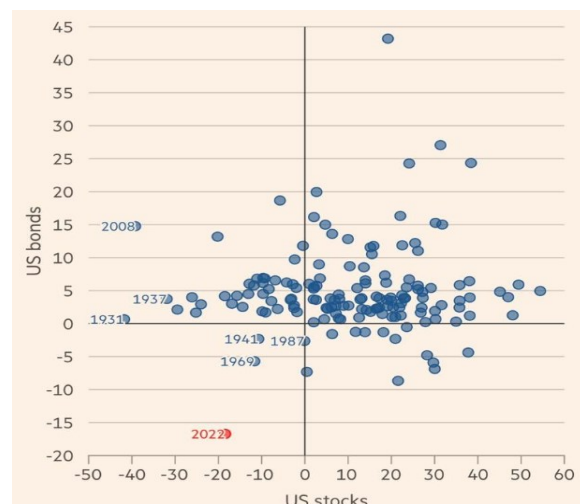
Auch bei uns gestaltet sich die Frage nach der optimalen Vermögensallokation als Herausforderung. Im grossen Ganzen zeichnete sich jedoch ein Konsens ab, den wir mehrheitlich bereits in den letzten Umschichtungen im Jahr 2022 berücksichtigen konnten. Vor allem die Notwendigkeit einer hohen Allokation in liquiden Alternativen Anlagen hat unseres Erachtens dabei deutlich nachgelassen. So glauben wir, bei sicheren Staats- und Unternehmensanleihen unterdessen ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis vorzufinden. Insbesondere für den Fall, dass der Wirtschaftsabschwung kräftiger ausfällt als erwartet, müssten sich die damit verbundenen Massnahmen der Notenbanken (Zinssenkungen) positiv auf deren Kurse auswirken und als Absicherung dienen. Zwar wäre bei Hochzinsanleihen die Verzinsung auf das Kapital nochmals deutlich höher, doch möchten wir angesichts der kräftig

gestiegenen Kapitalkosten bei den Unternehmen gerne auf diese Ausfallrisiken verzichten.

Aktienseitig bestehe die Gefahr, dass Unternehmen aufgrund des angekündigten Wirtschaftsabschwungs weiterhin eine zu hohe Bewertung aufweisen, so der Tenor. Entsprechend weisen zahlreiche Finanzmarktakteure auf die Möglichkeit weiterer kräftiger Kursrutsche hin. Wir teilen diese Meinung jedoch nur begrenzt. Einerseits erachten wir einen kräftigen Wirtschaftseinbruch aufgrund der Stärke des Konsumenten als weniger wahrscheinlich, andererseits ist eine Pauschalaussage zur Aktienmarktbeurteilung längst nicht mehr angebracht. Mit Fokus auf die Selektion bleiben wir daher auch im Aktienmarkt investiert.

Bei Ausschluss der Möglichkeit, dass das Zinsniveau vom aktuellen Stand ausgehend nochmals deutlich zulegt, darf nämlich bei einem ausgewogenen Mandat, das sowohl in Anleihen als auch in Aktien anlegt, wieder von einem positiven Diversifikationseffekt ausgegangen werden. Dass 2022 diesbezüglich ein aussergewöhnliches Jahr war, zeigt folgende Grafik nochmals eindrücklich.

Rendite auf US-Anleihen und -Aktien seit 1871



Quelle: Robert J Shiller; TS Lombard; FT calculations

Stand: 15.00 MEZ, 02. Januar 2023

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 Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die zukunftliche 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.