

PORTFOLIO UPDATE

MÄRZ 2023

MONATSRÜCKBLICK

Die Kursentwicklung an den Aktienmärkten ist wenig überraschend, wenn man den extremen Jahresauftakt vor dem Hintergrund einer drohenden Rezession betrachtet, die mit einer der höchsten Konsenserwartungen aller Zeiten prognostiziert wird. Allem Anschein nach halten sich die Anleger derzeit stark zurück.

Der Gesamtmarkt war netto leicht rückläufig, aber weit entfernt von Panik oder einem Ausverkauf. Die gefühlte Ratlosigkeit könnte man nur aus den Optionspreisen herauslesen, wenn man unbedingt etwas suchen wollte. Die Aussicht, dass es mal so weiter geht wie gehabt, wurde auch durch eine überraschungsarme US-Notenbank sowie Inflations- und Arbeitsmarktzahlen, welche den Erwartungen entsprachen, weiter untermauert. Dies spiegelte sich dann auch in der Sektorperformance wider, bei der es zwar regional unterschiedliche Gewinner und Verlierer gab, in Summe aber die eher zyklischen und inflationsunempfindlichen Sektoren die Oberhand behielten.

Etwas ereignisreicher ging es dagegen an den Zinsmärkten zu. Die Inflationserwartungen waren zwar «in-line», aber es wurde implizit ein schnellerer Abwärtsfad der Inflation erwartet. Dies hatte zur Folge, dass sich die Erwartungen von relativ niedrigen Niveaus wieder nach oben anpassten und damit auch wieder mit verstärkten Aktionen der Notenbanken gerechnet wurde. In der Folge stiegen die Renditeforderungen an den Obligationenmärkten etwas stärker als von einigen Marktteilnehmern erwartet. Der dreimonatige CHF-Saron wird nun zum Jahresende bei ca. 2% erwartet. Auch in den USA

Finanzmärkte 2023 Total Return

Aktien	Februar	2023
S&P 500 (US)	-2.4%	3.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-3.9%	-1.1%
EURO STOXX 600 (EU)	1.9%	8.7%
DAX (DE)	1.6%	10.4%
SMI(CH)	-1.7%	3.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-6.5%	0.9%

Anleihen	Februar	2023
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-3.2%	0.7%
US- Hochzinsanleihen	-1.3%	2.5%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.5%	1.0%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	0.1%	3.3%

Alternative Anlagen	Februar	2023
Gold	-5.2%	0.3%
Öl (Brent)	-3.4%	-3.0%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

erreichte die zweijährige Staatsanleihe neue Renditehöchststände und steht kurz vor der 5%-Marke. Der Zinsanhebungszyklus spiegelt sich schlussendlich in einer historisch stark inversen Zinskurve wider. Die Frage, wie sich der Immobilienmarkt entwickeln wird, liegt also auf der Hand.

Die USA sind und bleiben momentan Zugpferd bezüglich der Zinsschritte, und der USD konnte aufgrund der beschriebenen Anpassungen wieder zulegen. Zusammen mit weiter steigenden Realzinsen setzte dies Edelmetalle massiv unter Druck. Rohstoffe, welche es hierdurch ohnehin nicht einfach hatten, litten zusätzlich noch unter Wettereinflüssen. Regen in trockenen Anbaugeländen der USA liess die Ernterwartungen steigen und die Preise für Mais, Weizen und Sojabohnen stark fallen.

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%
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%
Jan 23	2.9%	4.1%	4.8%	3.1%	4.2%	4.9%	3.4%	4.8%	5.4%	3.0%	4.1%	4.9%
Feb 23	-0.8%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-1.1%	-1.3%	-1.0%	-0.8%	-0.9%	-0.6%
2023	2.0%	3.2%	4.2%	2.1%	3.2%	4.2%	2.3%	3.4%	4.3%	2.1%	3.2%	4.2%

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

TRANSAKTIONEN IM FEBRUAR

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	15.0%	
Ausgewogen	13.0%	
Dynamisch	8.0%	
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	46.0%	
Ausgewogen	26.0%	
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. Die grösste Ungewissheit für die Märkte bleibt mittelfristig weiterhin der künftige Pfad der Zentralbanken. Die anhaltend hohe Inflation und die gestiegenen Kapitalkosten sowie die veränderten Konsumausgaben werden sich 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 zyklische Konsumgüter weiterhin als attraktiv. Aufgrund der Bewertung und der schnellen Zinswende bleibt unser Ausblick für die Sektoren Immobilien, Versorger und Informationstechnologie negativ.
Konservativ	29.0%	
Ausgewogen	51.0%	
Dynamisch	75.5%	
Alt. Anlagen (übergewichtet)		Eine Fondsauswahl von marktneutralen Kreditstrategien, Cat Bonds und Multi-Strategien. 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 der Alternativen Quote ist neutral, womit wir uns vor einer unvorteilhaften Positionierung schützen. Ziel ist es, sich im Falle einer günstigen Einstiegsmöglichkeit offensiver zu positionieren.
Konservativ	10.0%	
Ausgewogen	10.0%	
Dynamisch	7.5%	

MARKTEINSCHÄTZUNG

Das Drehbuch für 2023 schien eigentlich schon geschrieben, und die Anleger hätten sich wohl damit zufriedengegeben: Eine rückläufige Inflationsrate und eine sich robust entwickelnde Wirtschaft bildeten noch im Januar das Basisszenario. Doch bereits zum zweiten Mal in diesem noch jungen Jahr sehen sich die Ökonomen gezwungen, ihre Marktprognosen zu revidieren. Denn die im Februar veröffentlichten US-Wirtschaftsdaten zeugen weiterhin von einer überaus robusten Wirtschaftsentwicklung, die keinerlei Ermüdungserscheinungen erkennen lässt. Nicht nur die Zahl der neu geschaffenen Stellen übertraf die optimistischen Schätzungen, auch die Einkaufsmanagerumfragen im Dienstleistungssektor legten deutlich zu, ebenso die Einzelhandelsumsätze. Alles klare Indizien dafür, dass sich der Durchschnittsamerikaner von steigenden Preisen und einem höheren Zinsumfeld nicht beeindrucken lässt und seinen Konsum nicht einschränken will.

Dies spiegelt sich nicht zuletzt in steigenden Inflationserwartungen (siehe Grafik) und ersten Forderungen nach einer weiteren Anhebung des US-Zinsniveaus um ein halbes Prozent an der nächsten Notenbanksitzung im März. Auch wenn die Finanzmärkte derzeit noch von einem kleineren Schritt in der üblichen Form von 25 Basispunkten ausgehen, schwinden damit allmählich die Hoffnungen auf eine Wende in der US-Geldpolitik bereits im Jahr 2023 (FED-Pivot). Schliesslich scheint man noch weit davon entfernt zu sein, die Preisdynamik auf das von der Notenbank gewünschte Zielniveau drosseln zu können.

US-Inflationserwartung in einem Jahr für 12 Monate



Quelle: Bloomberg

Aber auch ausserhalb der USA zeigt sich, dass die Preissteigerungsraten nicht so schnell auf ein normales Niveau zurückkehren, wie ursprünglich erwartet. Die jüngst veröffentlichten Inflationszahlen aus Spanien, Deutschland oder Grossbritannien deuten darauf hin, dass auch in anderen Regionen Europas noch für längere Zeit mit einer Preisdynamik zu rechnen ist, die die Notenbanken vor grosse Herausforderungen stellt.

Dies bestärkt uns in der Beibehaltung der aktuellen Portfolioausrichtung mit Fokus auf weniger zinsensitive Anlagen, die von einem anhaltend hohen oder gar steigenden Zinsniveau wenig Schaden nehmen. In dieser Form halten wir an der Übergewichtung von Value-Titeln fest, was sich unter anderem in der regionalen Ausrichtung auf europäische Aktien widerspiegelt. Auf der Anleienseite, wo wir im Vergleich zur Peergroup weiterhin untergewichtet sind, bietet sich nun die Gelegenheit, von steigenden Renditen zu profitieren. Kurzlaufende Unternehmensanleihen bieten unseres Erachtens die beste Möglichkeit, von den Verwerfungen in der Zinsstrukturkurve (kurzlaufende Anleihen bieten eine höhere Verzinsung als länger laufende Papiere) zu profitieren und einen attraktiven Coupon für das Portfolio zu generieren. Zu diesem Zweck haben wir in den letzten Wochen die Gelegenheit genutzt, Liquidität aufzubauen, indem wir uns einerseits von alternativen Anlagen getrennt haben und andererseits innerhalb der Obligationenquote eine illiquide Position vorzeitig zur Rückzahlung aufgegeben haben.

Stand: 15.00 MEZ, 28. Februar 2023

Diese Publikation wurde verfasst durch:

Investment Management & Solution

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 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.