

PORTFOLIO UPDATE

MAI 2023

MONATSRÜCKBLICK

Beginnt die Sommerflaute dieses Jahr schon im April? Schaut man sich die Märkte an, so scheint auf keiner Seite mehr grosses Interesse zu bestehen und die Preise werden als fair bezeichnet. Möglicherweise waren die Marktteilnehmer vor der Berichtssaison aber auch nur zurückhaltend.

Der Eindruck, dass sich auf aggregierter Indexebene nicht viel getan hat, wird auch durch die Volatilitätsindizes bestätigt. Diese fielen im vergangenen Monat auf den tiefsten Stand seit einem Jahr. Allerdings könnte die bereits angelaufene Berichtssaison für neue Impulse sorgen. So sorgten beispielsweise die Zahlen von Amazon dafür, dass alle Märkte massiv an Schwung gewannen. Trotzdem können nicht alle Unternehmen positiv überraschen. 20% der Unternehmen des S&P 500 haben ihre Zahlen bereits veröffentlicht, von denen immerhin mehr als zwei Drittel die Erwartungen übertreffen konnten, wobei die Unternehmen des Grundstoffsektors am schlechtesten abschnitten. Im vergangenen Monat waren bis zum Beginn der Berichtssaison die defensiven Sektoren die klaren Gewinner. In der letzten Woche des Monats wurde dieses Bild jedoch erneut durcheinander gewirbelt und die eher ressourcenintensiven Sektoren Industrie, Grundstoffe und Energie fanden sich am Ende des Feldes wieder. An der Spitze gesellten sich zu den defensiven Konsumgütern und dem Gesundheitswesen die Banken und die Kommunikationsbranche.

Im Vergleich zum Vormonat scheint es aufgrund fehlender Notenbanksitzungen ebenso wenig Bewegung wie an den Aktienmärkten gegeben zu haben. Lediglich die US-Arbeitsmarkt- und Inflationszahlen sorgten für leichte

Finanzmärkte 2023 Total Return

Aktien	April	2023
S&P 500 (US)	1.6%	9.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	2.6%	3.5%
EURO STOXX 600 (EU)	2.4%	11.0%
DAX (DE)	1.9%	14.4%
SMI (CH)	4.1%	9.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.1%	2.8%

Anleihen	April	2023
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.8%	4.3%
US- Hochzinsanleihen	1.0%	4.6%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.7%	2.6%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	0.5%	3.4%

Alternative Anlagen	April	2023
Gold	1.1%	9.1%
Öl (Brent)	2.0%	-4.3%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Renditeveränderungen. Erfreulicherweise haben sich die wichtigsten Zinskurven, trotz höherer Erwartungen für die US-Leitzinsen, etwas abgeflacht. Neben den Renditen haben die genannten Zahlen auch die Inflationserwartungen, wenn auch nur die kurzfristigen, weiter nach unten gedrückt.

Wirft man einen Blick auf die Hauptrohstoffe, so fällt auf, dass sich die Volatilität wohl hier verbarg. Die überraschende Preiserhöhung der OPEC+ - nur um Spekulanten aus dem Markt zu drängen - sorgte teilweise für Empörung, wurde aber gegen Ende des Monats wieder abverkauft. Gold in USD zeigte einen ähnlichen Kursverlauf, scheiterte aber erneut an den Allzeithochs, ohne diese wirklich getestet zu haben. Grund dafür war sicherlich die anhaltende Schwäche des US-Dollars, während der Franken generell an Stärke gewann.

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%
Mrz 23	0.8%	0.0%	-0.1%	0.6%	-0.2%	-0.2%	1.5%	0.7%	0.8%	0.9%	0.1%	0.2%
Apr 23	0.4%	0.5%	0.8%	0.2%	0.1%	0.4%	0.9%	1.0%	1.3%	0.3%	0.4%	0.9%
2023	3.3%	3.6%	5.0%	2.9%	3.1%	4.4%	4.8%	5.2%	6.5%	3.3%	3.6%	5.2%

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

TRANSAKTIONEN IM APRIL

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

POSITIONIERUNG

Liquidität (neutral)		<ul style="list-style-type: none"> Überschüssige Liquidität wird nach Möglichkeit in Geldmarktfonds oder Treuhandanlagen investiert. Im aktuell schwierigen Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren.
Konservativ	11.0%	
Ausgewogen	8.5%	
Dynamisch	8.0%	
Anleihen (untergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> 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. Speziell in niedrigeren Ratings setzen wir auf breit aufgestellte Investments, um möglichst 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. Das Inflationsthema ist in den Hintergrund gerückt und die FED kommt von ihrem aggressiven Kurs ab, womit 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 machen.
Konservativ	50.0%	
Ausgewogen	30.0%	
Dynamisch	9.0%	
Aktien (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Der Kampf der Zentralbanken gegen die steigende Inflation halten die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte fest im Griff. Die anhaltend hohe Inflation und die teilweise massiv gestiegenen Kapitalkosten sowie die veränderten Konsumausgaben werden sich negativ auf das Gewinnwachstum auswirken in den nächsten Quartalen. 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, sowie zyklische Konsumgüter weiterhin als attraktiv, entsprechend werden diese Sektoren in den Portfolios übergewichtet. Aufgrund der Bewertung und der schnellen Zinswende bleibt unser Ausblick für die Sektoren Immobilien, Versorger und Informationstechnologie negativ, weshalb diese Sektoren untergewichtet werden. Finanzen, nicht zyklische Konsumgüter sowie das Gesundheitswesen werden neutral gewichtet.
Konservativ	29.0%	
Ausgewogen	51.5%	
Dynamisch	75.5%	
Alt. Anlagen (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Eine hohe Liquidität ist die Grundvoraussetzung und bestimmt, welche Strategien in Frage kommen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Markttrendite bei geringer Volatilität zu erzielen. Mit marktneutrale Anleihen-Strategie, Cat Bonds und Multi-Strategien schützen wir uns vor ausgeprägten Marktkorrekturen. Bei höherer Visibilität der Märkte ist eine offensivere Positionierung vorgesehen.
Konservativ	10.0%	
Ausgewogen	10.0%	
Dynamisch	7.5%	

MARKTEINSCHÄTZUNG

In unserer Markteinschätzung vom letzten Monat hatten wir die zwischenzeitliche Outperformance von Wachstumstiteln gegenüber Value-Titeln (siehe Grafik, 1) thematisiert und festgehalten, dass wir hier nur von einer vorübergehenden Erscheinung ausgehen und eine baldige Gegenbewegung erwarten (2). Wir begründeten dies damit, dass die Erwartung baldiger Zinssenkungen, von denen Wachstumstitel tendenziell stärker profitieren, übertrieben war und ein Umdenken einsetzen sollte.

Ratio MSCI World Value vs. Growth Aktien



Quelle: Bloomberg

Die Veröffentlichungen der jüngsten Inflationsprognosen zeigten so dann auch, dass der Kampf gegen den Preisauftrieb noch einige Zeit andauern wird. In den USA war zwar auf der Ebene des Gesamtwarenkorb eine weitere Normalisierung zu beobachten, doch blieb der Preisauftrieb ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise auf dem Niveau des Vormonats. Noch weniger Fortschritte waren im Euroraum zu beobachten, wo insbesondere die Peripherieländer mit steigenden Preisen zu kämpfen hatten, was letztlich die Erwartung baldiger Zinssenkungen unter den Aktienanlegern wieder etwas dämpfte.

Mehr Interpretationsspielraum bieten die bisher veröffentlichten Ergebnisse der Unternehmen für das erste Quartal. Diese zeigen derzeit ein gemischtes Bild. Einerseits

sind auf der Umsatzseite zwar durchaus solide Ergebnisse zu beobachten, mit denen die im Vorfeld deutlich reduzierten Analystenerwartungen mehrheitlich übertroffen wurden. Auf der anderen Seite zeigen sich die Investoren angesichts der ausbleibenden Anhebungen der Unternehmensprognosen für den weiteren Jahresverlauf und der schrumpfenden Gewinnmargen aber zunehmend besorgt über die Verfassung der Wirtschaft. Dass die Zuversicht allmählich zu schwinden beginnt, zeigt sich nicht zuletzt auch unter Anleihemanagern, die im Gegensatz zu den Aktieninvestoren weiterhin an der US-Zinsschwäche festhalten und bereits für 2023 die Notwendigkeit von vier Zinssenkungen einkalkulieren. In ihren Augen dürfte die Sorge über eine sich abschwächende Konjunktur bei gleichzeitig weiter steigenden Preisen überwiegen - Stagflation!

Bestätigt wurden sie durch das relativ bescheidene US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2023 von lediglich 1,1%, das damit deutlich unter dem Vorquartalswert von 2,6% lag. Dämpfend wirkte jedoch vor allem ein deutlich geringerer Lageraufbau, während der private Konsum robust blieb. Es ist zu erwarten, dass die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte vor allem aufgrund der kräftigen Zinserhöhungen zwar weiter schrumpfen wird. Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass die Positionierung und damit die Stimmung unter Investoren derzeit zu pessimistisch ausfällt und die Konsumbereitschaft der Bevölkerung nach wie vor unterschätzt wird.

Stand: 15.00 MEZ, 02. Mai 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 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.