

PORTFOLIO UPDATE

SEPTEMBER 2023

MONATSRÜCKBLICK

Die Hitzetage in Europa haben den Aktienanlegern die Kauflaune verdorben. Die ungewohnt hohen Temperaturen führten dazu, dass man sich im Kriechgang bewegte, die Gedanken fast blockiert waren und die Korrektur durch die Sommertage in diesem Monat ihren Lauf nahm.

Die hinter uns liegende Berichtssaison war durchwachsen. Obwohl die Mehrheit der Unternehmen die Erwartungen übertraf, folgte im Durchschnitt eine negative Kursreaktion. Der Grund hierfür lag allerdings eher in den verhaltenen Ausblicken. Bei mehr als der Hälfte der Unternehmen, die einen Ausblick abgaben, zeigte dieser negative Tendenzen, so dass die Anleger die vorgelegten guten Zahlen eher zum Verkauf nutzten. In den USA feierte immerhin der Energiesektor ein Comeback und führte zusammen mit dem Gesundheitssektor das Feld an. Auf der anderen Seite gab es ein dichtes Feld an Verlierern, wobei die Versorger am stärksten abgestraft wurden. In anderen Regionen war das Bild symmetrisch, ausser dass in Europa die Basisressourcen am stärksten gemieden wurden.

Ein Monat ohne Zinsentscheid war für manche Marktteilnehmer wie Urlaub. Einmal ohne starke Impulse, die von einer Handvoll Personen ausgelöst werden. Das Sitzungsprotokoll der FED ging ebenfalls ohne Volatilität am Markt vorbei. Lediglich die Arbeitsmarkt- und Inflationszahlen hinterliessen leicht ihre Spuren. Unter dem Strich gab es aber keine grossen Überraschungen. Nur die weiter steigenden Löhne sorgten für ein leichtes Raunen und Stirnrünzeln in den

Finanzmärkte 2023 Total Return

Aktien	August	2023
S&P 500 (US)	-1.6%	18.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-2.0%	6.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-2.5%	11.1%
DAX (DE)	-3.0%	14.5%
SMI (CH)	-1.6%	6.8%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-6.1%	4.8%

Anleihen	August	2023
US-Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.8%	2.8%
US-Hochzinsanleihen	0.3%	7.1%
Pan Eur.-Unternehmensanleihen Inv. G.	0.1%	3.6%
Pan Europa-Hochzinsanleihen	0.3%	6.5%

Alternative Anlagen	August	2023
Gold	-1.5%	6.5%
Öl (Brent)	2.1%	7.5%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

Reihen der Investoren und Strategen. So schlossen Anleihen mit guter Bonität aufgrund leicht gestiegener Renditen tendenziell im Minus, während Hochzinsanleihen von einem geringeren Zinsaufschlag profitierten und folglich besser abschnitten.

Ein Blick auf die Währungen zeigt, dass der handelsgewichtete Dollar-Index zwischenzeitlich um mehr als 2% zulegte. Nicht abgesicherte Fremdwährungspositionen waren somit für hiesige Anleger von Vorteil. Der starke US-Dollar drückte in der Folge auch auf die Edelmetallpreise, die jedoch in der zweiten Monathälfte zu einer Rally ansetzten und die Verluste wieder wettmachten.

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%
Mai 23	0.4%	0.5%	0.3%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.3%
Jun 23	0.8%	1.9%	2.6%	0.8%	1.9%	2.5%	1.4%	2.6%	3.3%	0.9%	2.0%	2.6%
Jul 23	0.9%	2.0%	2.1%	0.4%	1.3%	1.4%	1.3%	2.3%	2.5%	1.2%	2.2%	2.2%
Aug 23	-0.5%	-1.2%	-1.8%	-0.6%	-1.2%	-1.8%	-0.7%	-1.4%	-2.1%	-0.3%	-1.1%	-1.7%
2023	5.0%	7.0%	8.3%	3.4%	5.2%	6.4%	6.5%	8.5%	9.8%	5.0%	6.6%	8.2%

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)		<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	6.0%	
Ausgewogen	3.5%	
Dynamisch	5.0%	
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	55.0%	
Ausgewogen	35.0%	
Dynamisch	12.0%	
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 Industrierwerte, 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 wird eine offensivere Positionierung eingegangen.
Konservativ	10.0%	
Ausgewogen	10.0%	
Dynamisch	7.5%	

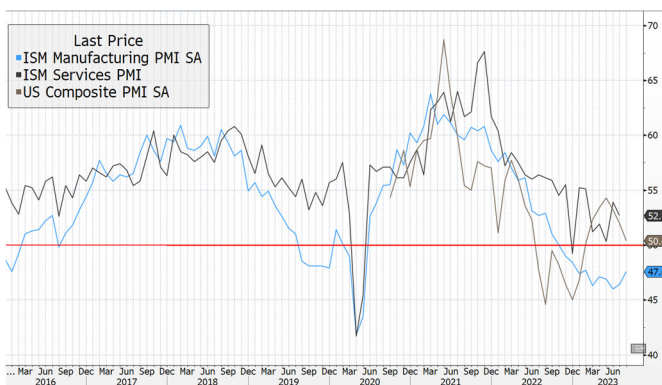
MARKTEINSCHÄTZUNG

Steht die Weltwirtschaft an einem Scheideweg?

Harte Landung? Weiche Landung? Oder normalisiertes Wachstum? Diese Frage beschäftigt Zentralbanken und Investoren seit bald einem Jahr. Diese Unsicherheit über den weiteren Weg der Weltwirtschaft war und ist auch im aktuellen Umfeld angebracht, denn historisch gesehen ist ein «Policy Error» der Notenbanken häufiger als das gewünschte Ergebnis.

Als Stimmungsindikatoren für die konjunkturelle Verfassung dienen die Frühindikatoren, die in Grafik 1 anhand des Einkaufsmanagerindex für die USA dargestellt sind.

1) Vorlaufindikatoren USA

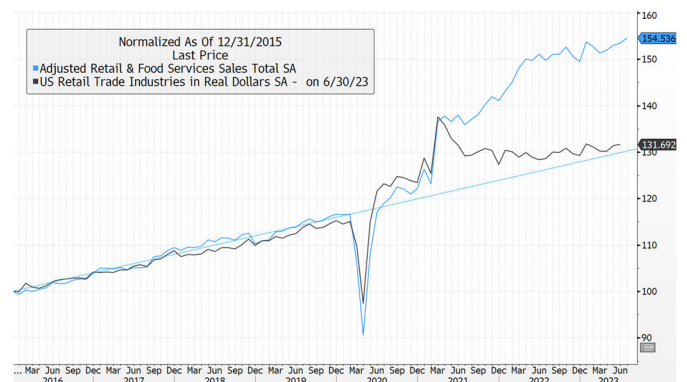


Quelle: Bloomberg

Diese Indikatoren ermöglichen eine Vorausschau auf die tatsächliche Entwicklung des BIP. Die USA, in den letzten Monaten die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft, dürften nach diesen Frühindikatoren in der zweiten Jahreshälfte an Schwung verlieren. In der Industrie ist diese Verlangsamung aufgrund der Normalisierung nach Covid-19 bereits fortgeschritten, im Dienstleistungssektor ist diese Verlangsamung ebenfalls erkennbar. Dies ist kein isoliertes Phänomen der USA, sondern gilt sowohl für Europa als auch für Asien. Die anhaltende Wirtschaftsschwäche in China strahlt insbesondere auf die exportorientierten europäischen Länder aus und lässt die Industrieunternehmen weniger optimistisch in die Zukunft blicken. Gleichzeitig lässt diese Abschwächung auf der Nachfrageseite die Investoren hoffen, dass damit den Falken unter den Notenbanken etwas Wind aus den Segeln genommen wird und weitere Zinserhöhungen immer unwahrscheinlicher werden.

Auf der anderen Seite stützen fiskalische Impulse, die Konsumnachfrage sowie das erhoffte Erreichen der Talsohle beim Lagerabbau in der Industrie die Konjunktur. Trotz der massiven Zinserhöhungen ist die Zinsbelastung der US-Haushalte geringer als 2019, gleichzeitig steigen die Realeinkommen (langsam). Die Konsumausgaben überraschen weiterhin positiv und liegen deutlich über dem mittelfristigen Trend. Dieser Trend hat sich in den letzten Monaten beschleunigt und dürfte sich in den kommenden Monaten positiv auf das Wachstum auswirken. Eine Aufhellung der Wirtschaftsaussichten in Verbindung mit steigenden Einkommen könnte zudem Zeitrundeneffekte bei der Inflation auslösen, zumindest in gewissen Bereichen.

2) Nominale und reale Einzelhandelsverkäufe USA



Quelle: Bloomberg

Fazit

Ob die allseits prognostizierte Rezession eintritt oder die Inflation zurückkehrt, bleibt abzuwarten. Auf Basis der heute verfügbaren Daten gehen wir davon aus, dass sich die Anleger auf ein (im Vergleich zu den Vorjahren) höheres Inflationsniveau einstellen müssen. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken nur zögerlich mit Zinssenkungen auf eine konjunkturelle Abschwächung reagieren werden, es sei denn, eine schwere Rezession steht unmittelbar bevor, was weiterhin nicht unser Basisszenario ist.

Stand: 17.00 MEZ, 31. August 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 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.