

PORTFOLIO UPDATE

NOVEMBER 2023

MONAT DES GOLDRÄUSCHES

Das Jahr an den Aktien- und vor allem Anleihenmärkten scheint nicht besser zu werden. Der Monat hat konservative, ausgewogene und dynamische Portfolios weiter ins Minus gedrückt und je nach dem sogar um das positive Vorzeichen gebracht. Vor allem die Anleihen enttäuschten weiterhin, da sie seit ihrem Höchststand bisher fast 800 Tage lang Verluste aufbauten und Anleger das Thema langsam leid sind.

Die Berichtssaison ist im Gange und bisher scheinen internationaler ausgerichtete Unternehmen im Durchschnitt etwas schlechter abzuschneiden. Vor allem der Energiesektor meldet ein schwächeres Wachstum als erwartet, kombiniert mit gemischten Aussichten. Aber auch andere Sektoren zeigen ein eher durchzogenes Bild. Während zyklische Konsumgüter und Finanztitel mit einem über den Erwartungen liegenden Wachstum überzeugen konnten, wurden erstere aufgrund der Sorgen im Ausblick trotz allem dennoch abgestraft.

Diese Sorgen über eine mögliche oder sogar wahrscheinliche Rezession und ein Wiederaufleben der Inflation in Verbindung mit anhaltend hohen Leitzinsen sorgten für eine anhaltende Stärke der Währungen. Die Anleger nutzten diese Stärke und kanalisierten ihre Unsicherheit in vermehrten Goldkäufen. Diese Käufe schienen von überall auf der Welt zu kommen, vor allem auch von Marktteilnehmern, die ihre Bücher bereits mit langlaufenden Staatsanleihen gefüllt haben und die massiven

Finanzmärkte 2023 Total Return

Aktien	Oktober	2023
S&P 500 (US)	-2.1%	10.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-1.3%	1.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.6%	5.3%
DAX (DE)	-3.7%	6.4%
SMI (CH)	-5.2%	-0.1%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-3.9%	-1.8%

Anleihen	Oktober	2023
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.9%	-1.9%
US- Hochzinsanleihen	-1.2%	4.6%
Pan Eur.- Unternehmensanleihen Inv. G.	0.3%	3.0%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.3%	6.4%

Alternative Anlagen	Oktober	2023
Gold	7.3%	8.8%
Öl (Brent)	-8.1%	8.8%

Quellen: Bloomberg

Neuemissionen des US-Finanzministeriums nicht mehr im gewohnten Umfang abnehmen konnten. Das dadurch geminderte Interesse in diesen Staatsanleihen verhalf zudem den längeren Renditen zu neuen Höhen.

Mit dem rasanten Kursanstieg der Kryptowährungen ist das Thema wieder in aller Munde. Die bevorstehende Zulassung von ETFs in den USA hat die Spekulationen weiter angeheizt und viele Käufer in Erwartung weiterer Kursgewinne in diese Anlagen gelockt.

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%
Sep 23	-1.1%	-1.4%	-2.0%	-1.0%	-1.1%	-1.8%	-1.5%	-1.8%	-2.4%	-0.7%	-0.9%	-1.6%
Okt 23	-1.3%	-2.4%	-2.9%	-1.7%	-2.7%	-3.3%	-1.3%	-2.4%	-2.8%	-1.1%	-2.3%	-2.7%
2023	2.5%	3.0%	3.1%	0.7%	1.2%	1.1%	3.6%	4.1%	4.2%	3.1%	3.2%	3.5%

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)		<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	58.0%	
Ausgewogen	37.0%	
Dynamisch	13.5%	
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 Marktrendite bei geringer Volatilität zu erzielen. Mit marktneutrane Anleihen-Strategie, Cat Bonds und Multi-Strategien schützen wir uns vor ausgeprägten Marktkorrekturen. Bei höherer Visibilität der Märkte wird eine offensivere Positionierung eingegangen.
Konservativ	7.0%	
Ausgewogen	8.0%	
Dynamisch	6.0%	

HAT DAS 60/40 PORTFOLIO AUSGEDIENT?

Nach deutlichen Verlusten im vergangenen Jahr und einer Nullrunde im 2023 stellt sich die Frage: Hat ein ausgewogenes Mandat mit rund 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen im Depot ausgedient?

Man muss rund 90 Jahre in der Geschichte zurückblicken, um eine ähnlich schlechte Performance zu finden, wie sie im vergangenen Jahr mit einem ausgewogenen Portfolio erzielt wurde. Entsprechend gross war die Erwartungshaltung, dass sich auf dieses historisch schlechte Ergebnis eine Erholungsrallye durchsetzen würde und die Portfolios 2023 wieder kräftig an Wert zulegen könnten. Zum jetzigen Stand, zwei Monate vor Jahresende, scheint unwahrscheinlich, dass dieses Szenario eintreffen dürfte. Statistisch gesehen stehen uns zwar noch zwei starke Aktienmonate bevor. Jedoch scheint die Stimmung unter Investoren sichtlich gedrückt und es mangelt nachhaltigen Treibern, welche die Märkte nachhaltig nach oben hieven könnten.

Ein wesentlicher Grund für die enttäuschende Performance eines ausgewogenen Mandats liegt schliesslich auch im negativen Performancebeitrag der Anleihen. Während diese Anlageklasse in einem normalen Marktumfeld eine negative Korrelation zu Aktien aufweisen und somit Schutz vor grösseren Portfolioverlusten bieten, ist dies seit rund zwei Jahren kaum mehr der Fall. In einem steigenden Zinsumfeld verlieren auch die vermeintlich sicheren Papiere an Wert und tragen damit derzeit wesentlich zur schwachen Performance des Portfolios bei.

Performance auf 10-jährigen US-Staatsanleihen (1928 - 2023)

Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1928	0.8%	1948	2.0%	1968	3.3%	1988	8.2%	2008	20.1%		
1929	4.2%	1949	4.7%	1969	-5.0%	1989	17.7%	2009	-11.1%		
1930	4.5%	1950	0.4%	1970	16.8%	1990	6.2%	2010	8.5%		
1931	-2.6%	1951	-0.3%	1971	9.8%	1991	15.0%	2011	16.0%		
1932	8.8%	1952	2.3%	1972	2.8%	1992	9.4%	2012	3.0%		
1933	1.9%	1953	4.1%	1973	3.7%	1993	14.2%	2013	-9.1%		
1934	8.0%	1954	3.3%	1974	2.0%	1994	-8.0%	2014	10.7%		
1935	4.5%	1955	-1.3%	1975	3.6%	1995	23.5%	2015	1.3%		
1936	5.0%	1956	-2.3%	1976	16.0%	1996	1.4%	2016	0.7%		
1937	1.4%	1957	6.8%	1977	1.3%	1997	9.9%	2017	2.8%		
1938	4.2%	1958	-2.1%	1978	-0.8%	1998	14.9%	2018	0.0%		
1939	4.4%	1959	-2.6%	1979	0.7%	1999	-8.3%	2019	9.6%		
1940	5.4%	1960	11.6%	1980	-3.0%	2000	16.7%	2020	11.3%		
1941	-2.0%	1961	2.1%	1981	8.2%	2001	5.6%	2021	-4.4%		
1942	2.3%	1962	5.7%	1982	32.8%	2002	15.1%	2022	-17.8%		
1943	2.5%	1963	1.7%	1983	3.2%	2003	0.4%	2023	-5.3%		
1944	2.6%	1964	3.7%	1984	13.7%	2004	4.5%				
1945	3.8%	1965	0.7%	1985	25.7%	2005	2.9%				
1946	3.1%	1966	2.9%	1986	24.3%	2006	2.0%				
1947	0.9%	1967	-1.6%	1987	-5.0%	2007	10.2%				

Quelle: X, Creative Planning, Charlie Bilello, 18.10.2023

Die nebenstehende Tabelle zeigt das Ausmass und die historische Seltenheit dieser seit nunmehr drei Jahren anhaltenden Marktschwäche bei Anleihen.

Aber zurück zur Fragestellung: Die rückläufigen Inflationsraten auf beiden Seiten des Atlantiks lassen vermuten, dass die Notenbanken im Kampf gegen den Preisaufrtrieb auf weitere Zinserhöhungen verzichten werden. Dies wiederum würde den Aufwärtsdruck auf das allgemeine Zinsniveau spürbar mindern, so dass die Kursverluste bei Anleihen allmählich der Geschichte angehören. Die Kapitalverzinsung und mögliche Kurssteigerungen in einem Umfeld fallender Zinsen würden dann wieder in den Vordergrund rücken (bei Unternehmensanleihen ist die Situation etwas komplexer).

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass die Zeichen sehr gut stehen, dass der verzinsliche Teil des Portfolios bald wieder einen positiven Renditebeitrag leisten wird. Bei einem ausgewogenen Mandat mit einem Obligationenanteil von rund 40% kann dies einen wesentlichen Teil der Jahresperformance ausmachen. Einige Szenarien folgend aufgeführt:

Erwartete Performance bei verschiedenen Zinsszenarien (in %)

	US Treasury bonds:							
	Yield as of 12 Oct. 2023	+200bps	+100bps	+50bps	0bps	-50bps	-100bps	-200bps
2-year zero-coupon bond	4.98	2.7	3.7	4.1	4.6	5.1	5.6	6.7
5-year zero-coupon bond	4.62	-3.2	0.5	2.4	4.4	6.4	8.5	12.8
10-year zero-coupon bond	4.65	-11.7	-3.9	0.3	4.7	9.3	14.2	24.6

Quelle: Kepler Chevreux

Dies stimmt uns letztlich zuversichtlich, dass im aktuellen Zinsumfeld die Ausrichtung eines ausgewogenen Mandats wieder deutlich an Bedeutung gewinnt und für langfristig orientierte Anleger einen idealen Portfoliomix bietet.

Stand: 17.00 MEZ, 31. Oktober 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.