

# PORTFOLIO UPDATE

## APRIL 2024

### «AI» KENNT KEINE GRENZEN

Schon fünf Monate in Folge wurde der S&P500 weiter in die Höhe getrieben. Nicht alles ist den Aktien zuzuschreiben, die mit künstlicher Intelligenz die Zukunft zu verändern scheinen. Die US-Wirtschaft entwickelte sich besser als noch zu Jahresbeginn erwartet. So konnten auch Aktien aus anderen Branchen vermehrt zum Kursanstieg beitragen.

Die Aktiensektoren wurden zudem von der erneuten Leitzinskommunikation beeinflusst. Die US-Notenbank hat zwar erwartungsgemäss nicht an der Zinsschraube gedreht, den Märkten aber mit ihren Konjunkturerwartungen einen Schub gegeben. Aber auch auf der anderen Seite des Atlantiks und des Pazifiks zogen die Notenbanken Überraschungen aus dem Köcher. Japan beendete mit einer Zinserhöhung die lange Ära der Negativzinsen, die Schweiz überraschte mit einer wegweisenden Leitzinssenkung. Nicht unerwartet waren jedoch die unmittelbaren Folgen dieser Aktionen, nämlich ein schwächerer Yen in Japan und ein Kurssprung der Schweizer Aktien.

Auf breiter Front hatten die Anleger ihre Anleihenquoten bereits erhöht, und diejenigen, die dies noch nicht getan hatten, konnten die leichten Zinsturbulenzen im vergangenen Monat ideal nutzen, um ihre Positionen anzupassen. Unter dem Strich konnten Anleihen im Monatsvergleich nur leicht zulegen. Allerdings zeigen Anleihen wieder einen Absicherungseffekt gegenüber Aktien und glätten damit die Portfoliorenditen, was für viele Anleger auch seinen Charme hat und das gestiegene Interesse teilweise erklärt.

Das monatelang fast verpönte Edelmetall Gold zeigte sich von seiner glänzenden Seite. In diesem Monat folgte auf sechs sehr

### Finanzmärkte 2024 Total Return

Aktien	März	2024
S&P 500 (US)	8.7%	10.6%
Dow Jones Industrial Average (US)	4.8%	6.1%
EURO STOXX 600 (EU)	6.3%	7.8%
DAX (DE)	9.4%	10.4%
SMI (CH)	4.9%	6.8%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	7.1%	2.1%

Anleihen	März	2024
US-Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.2%	-0.4%
US-Hochzinsanleihen	1.5%	1.5%
Pan Eur.-Unternehmensanleihen Inv. G.	0.4%	0.6%
Pan Europa-Hochzinsanleihen	0.8%	1.8%

Alternative Anlagen	März	2024
Gold	8.4%	7.7%
Öl (Brent)	5.1%	12.1%

Quelle: Bloomberg

starke Tage mit über 6% Kursgewinn gegenüber dem US-Dollar, eine volatile Seitwärtsphase mit weiter steigender Tendenz. Vorreiter dieser Kursavancen waren jedoch die Kryptowährungen, die bereits einige Tage zuvor zu ihren Höhenflügen angesetzt hatten. Einiges ging sicherlich von den Bewertungswährungen aus, aber bei weitem nicht alles. Im Verhältnis der Währungen zueinander war der Schweizer Franken am schwächsten, was einige Marktteilnehmer bereits die Parität zum Euro ins Auge fassen lies.

In der Folge also, wurden Ferien für Schweizer wieder etwas teurer, für andere aber günstiger. Insgesamt hat die Reisetätigkeit noch etwas Luft nach oben, da die Niveaus vor Covid noch nicht erreicht sind.

### 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%
2023	9.1%	10.7%	12.3%	6.1%	7.5%	8.6%	11.2%	13.4%	15.1%	10.1%	12.7%	12.8%
Jan 24	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%
Feb 24	0.6%	1.4%	2.4%	0.9%	1.9%	2.9%	0.6%	1.4%	2.5%	0.8%	1.6%	2.6%
Mrz 24	1.6%	2.6%	3.4%	1.9%	3.0%	3.8%	1.7%	2.6%	3.4%	1.7%	2.7%	3.4%
2024	3.1%	4.6%	6.7%	3.6%	5.6%	7.7%	3.0%	4.4%	6.5%	3.3%	4.7%	6.7%

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

## TRANSAKTIONEN IM MÄRZ

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

## POSITIONIERUNG

<b>Liquidität</b> (neutral)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Überschüssige Liquidität wird nach Möglichkeit in Geldmarktfonds oder Treuhandanlagen investiert.</li> <li>Im aktuell schwierigen Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren.</li> </ul>
Konservativ	<b>2.0%</b>	
Ausgewogen	<b>4.0%</b>	
Dynamisch	<b>6.0%</b>	
<b>Anleihen</b> (neutral)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Vor dem Hintergrund steigender Verschuldung wird die Präferenz auf Anleihen von Emittenten mit soliden Bilanzen ausserhalb des AAA/AA-Segments gelegt, um attraktive Verfallrenditen zu erzielen.</li> <li>In niedrigeren Ratings wird auf breit diversifizierte Investments gesetzt, um vorsichtig zu agieren. Hier können sorgfältig ausgewählte aktive Manager einen Mehrwert generieren.</li> <li>Die Zinsen sind durch die Notenbankschritte attraktiv geworden, wobei die Duration aufgrund der erwarteten Zinsschritte nur noch leicht untergewichtet bleibt. Die erwarteten Zinssenkungen sind bereits stark in der Kurve reflektiert, so dass eine Übergewichtung derzeit kein vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen dürfte. Die Positionierung auf der Zinskurve dürfte einen grösseren Einfluss haben als die absolute Duration und wurde deshalb bewusst berücksichtigt.</li> <li>Aufgrund der ungünstigeren Konjunkturaussichten sind die Kreditaufschläge europäischer Anleihen attraktiver. Eine weltweit entspanntere Situation bietet wieder Chancen für ein Engagement in Anleihen guter Bonität aus den Emerging Markets und Asien.</li> </ul>
Konservativ	<b>62.0%</b>	
Ausgewogen	<b>39.0%</b>	
Dynamisch	<b>15.5%</b>	
<b>Aktien</b> (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation scheint auf der Zielgeraden zu sein. Die teilweise massiv gestiegenen Kapitalkosten sowie die veränderten Konsumausgaben werden sich in einzelnen Sektoren negativ auf das Gewinnwachstum auswirken.</li> <li>Innerhalb der Aktienallokation werden Anlagen in den USA gegenüber Europa leicht bevorzugt. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung attraktiv. Die Abwertung des Schweizer Frankens seit Jahresbeginn entlastet die Unternehmen und unterstützt vor allem exportorientierte Firmen. Das Abkühlen der Weltwirtschaft macht Investitionen in den Schwellenländern weniger interessant, entsprechend werden die entwickelten Märkte den Schwellenländern vorgezogen.</li> <li>Innerhalb der einzelnen Sektoren werden Grundstoffe, Energie-, sowie zyklische Konsumgüter weiterhin als attraktiv erachtet und werden entsprechend in den Portfolios übergewichtet.</li> <li>Neutral gewichtet werden Industriewerte, Kommunikationsdienste, Technologie sowie nicht zyklische Konsumgüter.</li> <li>Die Aussichten für die Sektoren Versorger, Gesundheitswesen und Immobilien bleiben aufgrund der Bewertung, der hohen Zinslast oder anderer makroökonomischer Faktoren negativ.</li> </ul>
Konservativ	<b>29.0%</b>	
Ausgewogen	<b>49.0%</b>	
Dynamisch	<b>72.5%</b>	
<b>Alt. Anlagen</b> (untergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Eine hohe Liquidität (i.d.R. UCITS) ist die Grundvoraussetzung und bestimmt, welche Strategien in Frage kommen.</li> <li>Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite mit geringer Volatilität zu erzielen.</li> <li>Gegenwärtig soll mit einem markt-unkorreliertem Cat Bonds Fonds an den weiterhin attraktiven Prämien partizipiert werden.</li> </ul>
Konservativ	<b>7.0%</b>	
Ausgewogen	<b>8.0%</b>	
Dynamisch	<b>6.0%</b>	

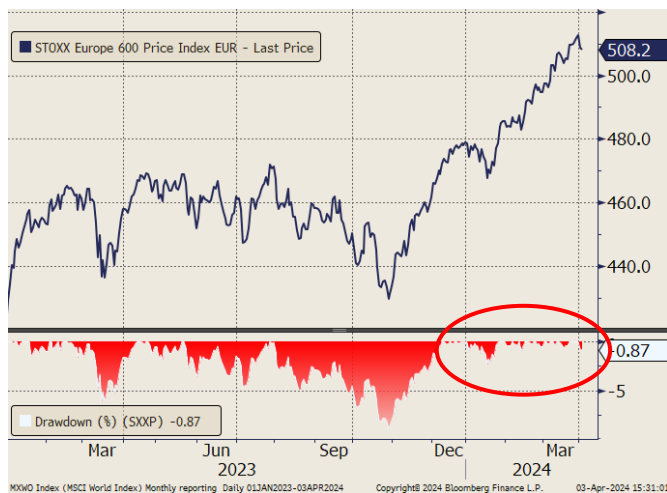
**AUSBLICK**

**Breite Marktführerschaft als Chance; Risiken vor Rückschlägen nehmen zu**

Gegen Ende des vergangenen Jahres hat die US-Notenbank (Fed) eine Wende hin zu einer lockeren Geldpolitik vollzogen und Zinssenkungen für 2024 in Aussicht gestellt - eine Haltung, die auf der Sitzung im März bekräftigt wurde. Mit der zunehmenden Gewissheit, dass der Höhepunkt des Zinszyklus erreicht sein könnte, entwickelten sich risikobehaftete Anlagen gut, Aktien erreichten neue Höchststände und die Kreditspreads näherten sich ihren Zyklustiefs. Positive konjunkturelle Überraschungen, eine abwartende Haltung der Zentralbanken und eine rückläufige Inflation schafften ein Goldilocks-Szenario, das zu weiteren Kursgewinnen führen könnte.

Auch die Marktbreite verbesserte sich im Quartalsverlauf deutlich. Davon profitierten nicht zuletzt europäische Aktien, die analog zu ihren US-Pendants seit Jahresbeginn deutlich zulegen konnten. Hervorzuheben ist insbesondere auch der Zeitraum ohne größere Rückschläge, der zu den längsten seit Messbeginn im Europäischen Stoxx 600 Index zählt (siehe Grafik).

**Europäische Aktienwerte ohne grössere Korrektur**



Quelle: Bloomberg

Nach einem starken Quartal ist die Wahrscheinlichkeit eines Rückschlags definitiv gestiegen. Unvorhersehbare Ereignisse können plötzlich eintreten, wie die Erfahrung mit Blitzcrashes zeigt. Große Investmentfonds könnten beginnen, Positionen abzubauen, was eine Kettenreaktion auslösen könnte.

Kurzfristig könnten die Markteuphorie und der übertriebene Zinssenkungsoptimismus die Aktienkurse etwas zu schnell zu weit getrieben haben. Dennoch sehen wir in den kommenden Jahren noch erheblichen Spielraum für ein positives Gewinnwachstum, auch wenn sich die aktuelle Kursdynamik abschwächen könnte. Diversifikation und Risikomanagement bleiben die Schlüssel zum Erfolg.

Trotz der hohen Bewertungen in einigen Bereichen des US-Aktienmarktes zeigen zahlreiche Analysen, dass viele Sektoren und Regionen im historischen Vergleich immer noch günstig bewertet sind. Auch die Saisonalität und der historisch starke April sprechen nach wie vor für Aktien, so dass wir weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten entdecken, wobei wir aufgrund der Bewertungsproblematik eine klare Präferenz für qualitativ hochwertige und ertragsstarke Namen haben.

Die jüngste Ausweitung der Marktführerschaft über den großkapitalisierten Technologiesektor hinaus ist sowohl im Hinblick auf den langfristigen Markttrend als auch im Hinblick auf das Potenzial, durch Titelauswahl Mehrwert zu schaffen, ermutigend. Insgesamt unterstützt ein Umfeld mit moderatem Wachstum und Inflation, einer Politik der Zinssenkungen und anhaltend niedriger Volatilität eine risikofreudige Haltung. Trotz des Potenzials für zwischenzeitliche Marktschwankungen nach dem sehr starken Jahresauftakt sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass wir uns in einem Umfeld befinden, das Risikobereitschaft auf breiter Front begünstigt. Unsere positive Einschätzung risikobehafteter Anlagen bleibt daher bestehen.

Stand: 17.00 MEZ, 04. April 2024

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.