

PORTFOLIO UPDATE

MAI 2024

Die Nachfrage hinter dem Goldanstieg

Im vergangenen Monat erlebten die Aktien der Magnificent 7 eine lange erwartete Korrektur, die die Anleger dennoch überraschte. Gleichzeitig stiegen die Zinsen wieder in Richtung ihrer bisherigen Höchststände, was wiederum Anleger auf dem falschen Fuss erwischte und zu Unsicherheit am Markt führte.

Neben dem Energiesektor, der von stabilen und hohen Ölpreisen profitierte, entwickelten sich defensive Sektoren wie Versorger und nichtzyklische Konsumgüter gut. Dagegen bildeten der Technologie- und der Immobiliensektor in den USA das Schlusslicht. Innerhalb des Technologiesektors hatten die Unternehmenszahlen für enorme Volatilität gesorgt, wobei diesmal nach guten Zahlen nicht sofort mit höheren Kursen gerechnet werden konnte. Alles in allem findet derzeit eine Zahlensaison statt, die für Investoren sehr schwer zu interpretieren ist. Ein klarer Trend lässt sich derzeit aber in den durchschnittlich stabilen oder gar steigenden Nettomargen ausmachen, was insgesamt positiv stimmt und die Korrektur an den Märkten im Monatsverlauf stoppen konnte.

Die Zentralbanken und ihre Aktionen konnten die Märkte teilweise überraschen. Die grosse FED steht schon wieder im nächsten Monat an, wobei die Kommunikation im Laufe des Monats April die Erwartungen bereits stark anpasste und für höhere Renditen bei den Anleihen sorgte. Auch die Europäische Zentralbank liess die Zinsen diesmal unverändert und deutete an, dass sie auf ihren amerikanischen Amtskollegen wartet. Lediglich die Schweizer hatten bereits im

Finanzmärkte 2024 Total Return

Aktien	April	2024
S&P 500 (US)	-4.1%	6.0%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.9%	0.9%
EURO STOXX 600 (EU)	-0.8%	7.0%
DAX (DE)	-3.0%	7.0%
SMI (CH)	-2.7%	3.9%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	0.4%	2.9%
Anleihen	April	2024
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-2.5%	-2.9%
US- Hochzinsanleihen	-0.9%	0.5%
Pan Eur.- Unternehmensanleihen Inv. G.	-1.0%	-0.5%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-0.1%	1.7%
Alternative Anlagen	April	2024
Gold	2.9%	11.2%
Öl (Brent)	1.0%	13.2%

Quelle: Bloomberg

Vormonat die erste Zinssenkung vorgenommen und verlauten lassen, dass dies nicht die Letzte war.

Bei den Rohstoffen setzte Gold seinen Aufwärtstrend fort und versuchte, die Gewinne des Vormonats auszubauen. Dies gelang Gold besser als den Kryptowährungen. Am Markt wird nach wie vor darüber diskutiert, warum die Nachfrage nach diesen renditefreien Anlageklassen im aktuellen Umfeld relativ hoher Zinsen und einer sich weiter erholenden Wirtschaft gestiegen ist. Eine weit verbreitete Marktmeinung ist nach wie vor die Verringerung der Abhängigkeit gegenüber Staatsanleihen sowie die generelle Aufstockung durch die Zentralbanken. Tatsache ist, dass trotz höherer Realzinsen und niedriger Inflation die Nachfrage ungebrochen ist.

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%
Apr 24	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-2.0%	-2.3%	-1.3%	-1.8%	-2.1%
2024	1.5%	2.7%	4.5%	2.0%	3.7%	5.4%	1.5%	2.3%	4.1%	2.0%	2.8%	4.5%

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.
Konservativ	2.0%	<ul style="list-style-type: none"> In einem herausfordernden Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren.
Ausgewogen	5.5%	
Dynamisch	6.5%	
Anleihen (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> 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. In niedrigeren Ratings wird auf breit diversifizierte Investments gesetzt, um vorsichtig zu agieren. Hier können sorgfältig ausgewählte aktive Manager einen Mehrwert generieren. 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. 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.
Konservativ	65.0%	
Ausgewogen	42.0%	
Dynamisch	17.0%	
Aktien (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation scheint vor allem in Europa auf der Zielgeraden zu sein. Die gestiegenen Kapitalkosten, veränderte Konsumausgaben sowie heterogenes Wachstum in den Endmärkten werden sich in einzelnen Sektoren negativ auf das Gewinnwachstum auswirken. Innerhalb der Aktienallokation werden Anlagen in den USA gegenüber Europa leicht bevorzugt. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der aktuellen Frankenschwäche attraktiv. Das verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft macht Investitionen in den Schwellenländern weniger interessant, entsprechend werden die entwickelten Märkte den Schwellenländern vorgezogen. Innerhalb der einzelnen Sektoren werden Energie, Technologie sowie zyklische Konsumgüter als attraktiv erachtet und werden entsprechend in den Portfolios übergewichtet. Neutral gewichtet werden Finanzen, Grundstoffe, Industriewerte, Kommunikationsdienste, sowie nicht zyklische Konsumgüter. Die Aussichten für die Sektoren Versorger, Gesundheitswesen und Immobilien bleiben aufgrund der Bewertung, der hohen Zinslast oder anderer makroökonomischer Faktoren negativ.
Konservativ	29.0%	
Ausgewogen	49.5%	
Dynamisch	74.0%	
Alternative Anlagen (untergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Eine hohe Liquidität (i.d.R. UCITS) ist die Grundvoraussetzung und bestimmt, welche Strategien in Frage kommen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite mit geringer Volatilität zu erzielen. Gegenwärtig soll mit einem markt-unkorreliertem Cat Bonds Fonds an den weiterhin attraktiven Prämien partizipiert werden.
Konservativ	4.0%	
Ausgewogen	3.0%	
Dynamisch	2.5%	

AUSBLICK

Fundament für weitere Kursgewinne; Zu passive FED?

Nach fünf Monaten stetiger Kursgewinne beim S&P 500 kam es im April zu deutlichen Kursverlusten bei Aktien und Anleihen, was vereinzelt Besorgnis auslöste, zumal die Unternehmensgewinne in den USA und Europa insgesamt ein robustes Bild zeigten. Trotz negativer Schlagzeilen überwogen nämlich die Meldungen über Umsatz- und Gewinnwachstum, wobei auch die Technologieunternehmen die hohen Erwartungen im Großen und Ganzen erfüllen konnten. Dies stärkte grundsätzlich das Vertrauen in die Unternehmenslandschaft, auch wenn die sich abschwächenden Konsumabsichten ein beunruhigendes Signal darstellten. Entsprechend zurückhaltend fielen die Wachstumsprognosen für die Folgequartale aus, was letztlich die guten Quartalsergebnisse überschattete und die Aktienkurse unter Verkaufsdruck setzte.

Für zusätzlichen Druck sorgten die deutlich veränderten Inflationserwartungen und die Tatsache, dass die FED möglicherweise gezwungen sein könnte, die Zinsen noch für längere Zeit auf einem hohen Niveau zu halten. Wurden zu Jahresbeginn noch sechs Zinssenkungen bis 2024 erwartet, so ist es heute nur noch eine (in Europa immerhin noch drei). Dies machte sich auch am Rentenmarkt bemerkbar, wo die rückläufigen Zinssenkungserwartungen zu Kursverlusten bei Anleihepositionen führten. Diese nun sehr restriktiven Erwartungen an die Geldpolitik, dass der Preisauftrieb länger auf diesem Niveau verharren wird, der Arbeitsmarkt robust bleibt und die Verbraucher weiter Geld ausgeben, stimmen uns angesichts einiger Frühindikatoren kritisch. Wir glauben, dass das Pendel nun in das andere Extrem geschwungen ist und die Anleger mit nur einer Zinssenkung eine zu passive Haltung eingepreist haben, so dass die aktuellen Renditen auf US-Staatsanleihen eine zu pessimistische Haltung widerspiegeln. Unterstützung für unsere Einschätzung finden wir nicht zuletzt in den eingangs erwähnten vorsichtigen Unternehmensprognosen zu den Konsumabsichten ihrer Kunden sowie den steigenden finanziellen Belastungen bestimmter Verbrauchergruppen durch stetig steigende Kosten für Konsumenten-kredite. Darüber hinaus deuten sinkende Kündigungsraten und ein sich beruhigender Arbeitsmarkt darauf hin, dass die US-Wirtschaft unter der Oberfläche erste Risse aufweist.

Es ist schwer nachvollziehbar, warum die oben genannten Effekte uns dennoch positiv stimmen, letztlich eine positive Ausgangslage darstellen und die Basis für weitere Kursgewinne an den Finanzmärkten bilden sollen. Letztlich sind es aber genau diese Effekte, die die Notenbankchefs im Kampf gegen die Inflation zu erreichen versuchen. Erst wenn das Zinsniveau wieder zu sinken beginnt, werden deutliche Kursgewinne bei Anleihepositionen zu beobachten sein. Auch für Unternehmer und Konsumenten hätte eine lockere Geldpolitik positive Nebeneffekte, die sich in einer verbesserten Ertragslage niederschlagen würden. Hinzu kommt, dass die Marktkorrektur im April eine solide Basis für mögliche zukünftige Kursgewinne darstellt. Viele Indikatoren, die zuvor auf eine überbewertete Marktsituation hindeuteten, haben sich entspannt. Unser Ausblick für die globalen Aktienmärkte bleibt daher positiv, gestützt durch ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum und die Aussicht auf eine baldige Lockerung der Geldpolitik.

Stand: 17.00 MEZ, 03. Mai 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.