

PORTFOLIO UPDATE

SEPTEMBER 2024

TECH TAUMELT, ENERGIE UND GESUNDHEIT GLÄNZEN INMITTEN VON REZESSIONSÄNGSTEN.

Im August erlebten die Aktienmärkte erhebliche Volatilität aufgrund von Rezessionsängsten in den USA. Schwache Wirtschaftsdaten und schlechte Unternehmensgewinne belasteten die Märkte, insbesondere den technologielastigen Nasdaq 100. Die Anleger blieben aufgrund der überzogenen Bewertungen und der saisonalen Schwächen vorsichtig, und einige Analysten verglichen den Ausverkauf mit dem Crash von 1987. Die Aktien stiegen aber bald weltweit, gestützt durch positive Daten zu Einzelhandelsumsätzen und Arbeitslosenanstiegen. Die Aussichten sind uneinheitlich, denn es bestehen weiterhin Bedenken hinsichtlich des Wachstums und der Marktstimmung.

Im August geriet der Technologiesektor, insbesondere Aktien wie Nvidia und Intel, erheblich unter Druck und drückte den Nasdaq 100 nach unten. Unterdessen zeigten der Gesundheitssektor, angeführt von Eli Lilly, und der Energiesektor, mit robusten Ergebnissen von Chevron und ExxonMobil, relative Stärke inmitten der allgemeinen Markttrübgänge und wirtschaftlichen Unsicherheiten.

Was die Zinssätze betrifft, so wird erwartet, dass die US-Notenbank die Zinsen im September um 25 Basispunkte senken wird, wobei bis Ende 2024 mit einer Lockerung um mehr als 90 Basispunkte zu rechnen ist. Zwar haben die US-Wirtschaftsdaten die Wahrscheinlichkeit einer aggressiveren Zinssenkung verringert, doch wird aufgrund der Sorgen um das Wirtschaftswachstum weiterhin mit einer Lockerung

Finanzmärkte 2024 Total Return

Aktien	August	2024
S&P 500 (US)	2.4%	19.5%
Dow Jones Industrial Average (US)	2.0%	11.7%
EURO STOXX 600 (EU)	1.6%	12.8%
DAX (DE)	2.2%	12.9%
SMI (CH)	1.0%	15.1%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	1.6%	9.8%

Anleihen	August	2024
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	1.6%	3.5%
US- Hochzinsanleihen	1.6%	6.3%
Pan Eur.- Unternehmensanleihen Inv. G.	0.3%	2.9%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	1.3%	5.9%

Alternative Anlagen	August	2024
Gold	3.1%	21.3%
Öl (Brent)	0.9%	3.0%

Quelle: Bloomberg

gerechnet. Die jüngste Volatilität des Marktes wurde durch diese Erwartungen sowie durch sich verändernde Anleiherenditen verschärft, wobei die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen um 3.8% schwankten.

Bei den Rohstoffen entwickelten sich die Ölpreise angesichts der Spannungen im Nahen Osten und der schwankenden chinesischen Nachfrage uneinheitlich. Gold blieb relativ stabil und profitierte von seinem Status als sicheren Hafen. Der US-Dollar erlebte eine Volatilität, die durch die wechselnden Erwartungen von Zinssenkungen der Fed beeinflusst wurde, während der Yen aufgrund der Auflösung von Carry Trades nach der unerwarteten Zinserhöhung der BoJ zulegte.

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%
Mai 24	1.2%	1.6%	1.9%	0.9%	1.3%	1.8%	1.5%	2.1%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%
Jun 24	1.5%	1.5%	1.8%	1.2%	1.0%	1.1%	1.5%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%
Jul 24	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	1.1%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	0.7%
Aug 24	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.2%	0.1%	1.5%	1.5%	1.6%	1.1%	0.8%	0.7%
2024	6.2%	7.8%	10.0%	5.4%	6.9%	8.9%	7.3%	8.8%	11.2%	6.8%	7.8%	9.9%

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 (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Überschüssige Liquidität wird nach Möglichkeit in Geldmarktfonds oder Treuhandanlagen investiert. In einem herausfordernden Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren. Derzeit übergewichten wir Anleihen mit kurzen Laufzeiten (Geldmarktfonds), um uns gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Gleichzeitig ist das Zinsniveau am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve attraktiv.
Konservativ	12.0%	
Ausgewogen	10.5%	
Dynamisch	8.0%	
Anleihen (untergewichtet)		<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 Massnahmen der Zentralbanken attraktiv geworden, wobei derzeit eine relativ starke Lockerung der Zinspolitik im Markt eingepreist ist. Die erwarteten Zinssenkungen sind daher bereits stark in der Kurve reflektiert, so dass eine Übergewichtung derzeit kein vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen dürfte. Überraschungen scheinen derzeit eher nach oben zu tendieren, so dass eine kürzere Duration von Vorteil ist. 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	55.0%	
Ausgewogen	37.0%	
Dynamisch	17.0%	
Aktien (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation scheint beidseits des Atlantiks 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 resp. Global 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, Immobilien, Technologie sowie zyklische Konsumgüter als attraktiv erachtet und werden entsprechend in den Portfolios übergewichtet. Neutral gewichtet werden Finanzen, Industriewerte, Kommunikationsdienste, sowie nicht zyklische Konsumgüter. Die Aussichten für die Sektoren Versorger, Grundstoffe sowie Gesundheitswesen bleiben aufgrund der Bewertung, der hohen Zinslast oder anderer makroökonomischer Faktoren negativ.
Konservativ	29.0%	
Ausgewogen	49.5%	
Dynamisch	72.5%	
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 relativ geringer Volatilität zu erzielen. Gegenwärtig soll mit einem markt-unkorreliertem Cat Bond Fonds an den weiterhin attraktiven Prämien partizipiert werden.
Konservativ	4.0%	
Ausgewogen	3.0%	
Dynamisch	2.5%	

IM FOKUS

Die Märkte haben einmal mehr gezeigt, dass sie in diesen turbulenten Sommermonaten zu Überreaktionen neigen können. Anfang August kam es zu einem starken Ausverkauf an den Aktienmärkten, der auf den ersten Blick übertrieben und in diesem Ausmass aus unserer Sicht schwer nachvollziehbar erschien. Wie eingangs erwähnt, war dieser Ausverkauf vor allem auf rückläufige Wirtschaftsdaten zurückzuführen. Die Konsumausgaben fielen geringer aus als erwartet und auch die Arbeitsmarktzahlen liessen kurzfristig Zweifel an einem Soft-Landing-Szenario aufkommen. Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass diese Entwicklungen nicht so gravierend sind, wie es zunächst den Anschein hatte.

Der Konsum mag sich verlangsamen, aber er ist noch lange nicht eingebrochen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Konsum auch in schwierigen Zeiten nur selten drastisch zurückgeht. Die Menschen haben Rechnungen zu bezahlen und passen ihr Ausgabeverhalten entsprechend an. Viel entscheidender ist, wie die Unternehmen auf diese Veränderungen reagieren. Konjunkturelle Abschwünge (Rezessionen) werden häufig von den Investitionsentscheidungen der Unternehmen bestimmt. Hier fällt jedoch auf, dass die Investitionsausgaben insbesondere im Technologiesektor derzeit in eine andere Richtung weisen.

Viele grosse Technologieunternehmen haben bei der Bekanntgabe ihrer Quartalsergebnisse ihre Investitionsprognosen sogar nach oben korrigiert. Diese Ausgaben, insbesondere in Bereiche wie künstliche Intelligenz, dürften daher in den kommenden Jahren weiter stark ansteigen. Solange diese Ausgaben weiter steigen, ist ein grundlegender Richtungswechsel und damit ein Rezessionssignal noch nicht in Sicht. Erst wenn sich abzeichnet, dass die Unternehmen ihre Investitionspläne deutlich zurückfahren, ist Vorsicht geboten.

In den letzten Wochen hat sich zudem gezeigt, dass der Arbeitsmarkt nach wie vor robust ist. Der kurzfristige Rückgang Anfang August war nur eine vorübergehende Schwächephase. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war eher auf eine höhere Zahl von Neuzugängen zum Arbeitsmarkt als auf tatsächliche Entlassungen zurückzuführen. Die Unternehmen haben offensichtlich aus der Corona-Krise gelernt und wissen, wie

schwierig es ist, qualifiziertes Personal zu finden. Aus diesem Grund ist es unwahrscheinlich, dass wir in naher Zukunft einen signifikanten Anstieg der Entlassungen sehen werden. Die Unternehmen werden sich davor hüten, zu viele Mitarbeiter zu entlassen, weil sie befürchten, dass sie später Schwierigkeiten haben werden, neues, gutes Personal zu finden.

Tatsächlich haben die Aktienmärkte seit Anfang August bereits fast alle Verluste wieder wettgemacht. Anders sieht es bei den Anleihen aus. Die Anleiherenditen haben sich unseres Erachtens noch nicht vollständig normalisiert, und es wird weiterhin davon ausgegangen, dass die US-Notenbank die Zinsen stärker senken wird als von uns erwartet. Aus diesem Grund haben wir das Zinsänderungsrisiko (Modified Duration) in unseren Portfolios zuletzt deutlich reduziert.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die hohen Ausgaben der Unternehmen die Wirtschaft weiter antreiben werden. Die FED wird mit einer tendenziell weniger dovishen Haltung Stärke signalisieren, was weiteren Kursgewinnen Raum geben könnte. Dennoch sollten wir uns bewusst sein, dass die Aktienmärkte nach der ersten Zinssenkung oft orientierungslos sind oder sogar schwächer tendieren. Auch saisonal stehen wir vor einer schwierigen Zeit. Es ist daher ratsam, wachsam zu bleiben und mögliche Risiken im Auge zu behalten.

Stand: 17.00 MEZ, 03. September 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.