



ASSET ALLOCATION  
**INSIGHTS**

JUNI 2020

## DIE MÄRKTE HABEN TROTZ DER ANGST VOR EINER ZWEITEN WELLE MEHR AUFWÄRTSPOTENZIAL

*Die erwartete konjunkturelle Belebung in Kombination mit der massiven Unterstützung von Regierungen und Zentralbanken rechtfertigt nicht nur, investiert zu bleiben, sondern sogar das Portfolioengagement selektiv zu erhöhen, während gleichzeitig für den Fall unerwarteter Entwicklungen die Absicherungen beibehalten werden und die Anlagen diversifiziert bleiben.*

Während die Angst vor einer zweiten Welle des Coronavirus erneut Volatilität nach Europa und in die USA bringt, schauen die Anleger zur Beruhigung nach Osten. China, wo die Pandemie drei Monate vor dem Rest der Welt begann – und das jetzt ein positives Wirtschaftswachstum vorweisen kann – lässt Rückschlüsse auf den weiteren Verlauf in den übrigen entwickelten Volkswirtschaften zu.

Für Europa und die USA rechnen wir nun, da die Massnahmen zur sozialen Distanzierung gelockert werden, mit einem deutlichen Anstieg der Aktivität, wie er in China zu beobachten ist. Der Abwärtstrend hat sich in diesen Regionen schliesslich abgeschwächt und die Konjunkturindikatoren sind über die Tiefstände von April gestiegen, was einen ersten positiven Schritt in diese Richtung anzeigt. Diese Entwicklung wurde und wird wahrscheinlich auch weiterhin von der Aktivität in den Dienstleistungs- und Konsumsektoren angeführt, da die Massnahmen zur sozialen Distanzierung weiter gelockert werden und die Menschen lernen, in dem neuen Umfeld nach Covid-19 zu leben.

Wir erwarten, dass die Erholung schneller erfolgt als nach den Konsenserwartungen angenommen, wobei die reale Möglichkeit besteht, dass der grösste Teil der Wirtschaftstätigkeit bis zum Beginn des nächsten Jahres nahezu wieder die Vorkrisenniveaus erreicht. Tatsächlich sind wir der Ansicht, dass die beispiellosen fiskal- und geldpolitischen Impulse im Jahr 2021 ein zeitweise überschüssendes Wirtschaftswachstum befeuern könnten, bevor es wieder auf die eher gedämpften langfristigen Trends zurückfällt.

Trotz der sehr realen Gefahr einer zweiten Welle, für die wir bereits Anzeichen erkennen, glauben wir nicht, dass sie zu einem weiteren vollständigen Lockdown in den Industrieländern führen wird. Stattdessen dürften wohl gezieltere Massnahmen ergriffen werden, die die Erholung der Wirtschaft nicht aus der Bahn werfen würden. Gleichwohl wird die Konjunkturerholung auf diejenigen Industrieländer konzentriert bleiben, die den Fussstapfen Chinas folgen, während der Rest der Schwellenländer – Länder, die zum grössten Teil vom verarbeitenden Gewerbe und vom Rohstoffexport abhängig sind – wahrscheinlich eine weit weniger robuste Erholung erfahren werden.

### EINSCHÄTZUNG DER ASSET ALLOCATION

#### AKTIEN



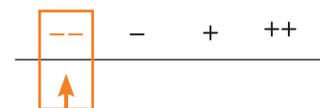
#### STAATSANLEIHEN



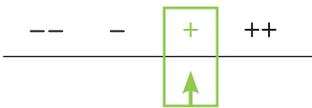
#### UNTERNEHMENSANLEIHEN



#### SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN



#### GOLD



## POSITIONIERUNG FÜR DIE KONJUNKTURERHOLUNG

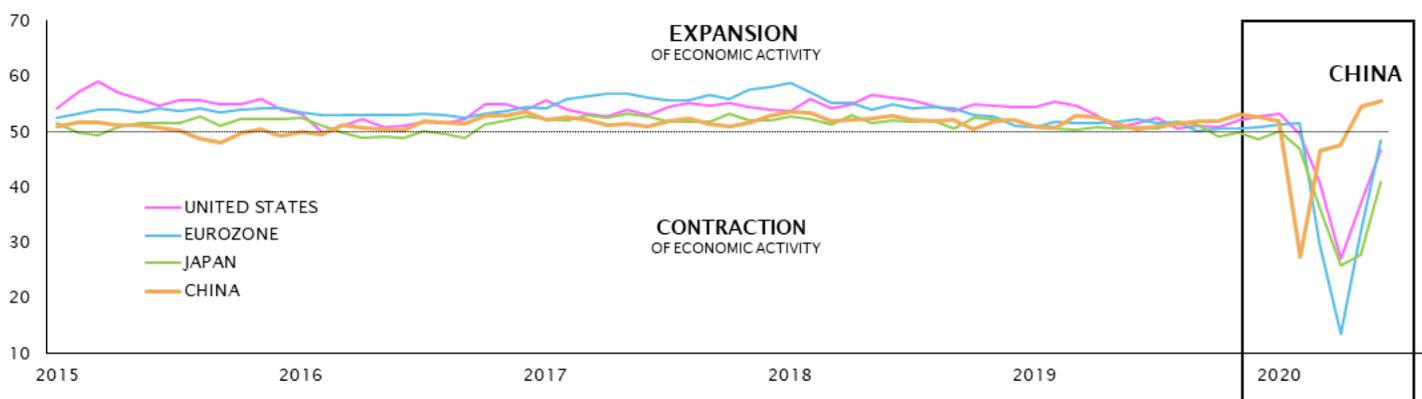
Bevor diese positiven Entwicklungen von den Märkten vollständig eingepreist sind, ist es jetzt an der Zeit, das Risikoengagement zu erhöhen. Bei extrem niedrigen Anleihenrenditen und überaus hohen Aktienbewertungen wissen viele Anleger allerdings nicht, wohin sie sich wenden sollen. Entscheidend ist, jeden Aspekt der Merkmale einer Anlage zu berücksichtigen, einschliesslich ihrer Vorzüge im Vergleich zu verfügbaren Alternativen, da man immer Relative Value finden kann.

Obwohl die kurzfristigen Zinsen in den Industrieländern auf absehbare Zeit bei null oder nahe null bleiben dürften, kann eine (selbst leichte) Volatilität bei den langfristigen Zinsen Chancen bieten. Der Anstieg um 20 bis 40 Bp. am langen Ende der Kurve für US-Anleihen und europäische Anleihen Anfang Juni hat diese Anlagen etwas weniger teuer gemacht und zugleich

einen Teil ihres Performance- und Dekorrelationspotenzials wiederhergestellt. Aus diesem Grund erhöhten wir die Duration in unseren Portfolios über 10-jährige US-Treasuries.

Die Aktienbewertungen, die in manchen Sektoren wieder Vorkrisenhochs erreichten, mögen angesichts der derzeitigen wirtschaftlichen Lage teuer erscheinen. Es ist jedoch notwendig, über die reinen aktienmarktinternen Kennzahlen hinauszugehen und die Aktienbewertungen im aktuellen Zinsumfeld zu betrachten. Berücksichtigt man die Überschussrendite, die Aktien gegenwärtig im Vergleich zu Barmitteln und Anleihen bieten, sind Aktien überhaupt nicht teuer. In den USA liegt diese Aktienrisikoprämie nahezu auf einem historischen Höchststand. Daher sehen wir, mit der Kombination interner Aktienkennzahlen und Risikoprämien, bei Aktien noch immer Wertpotenzial.

## INDEX DER WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT NACH LÄNDERN (ZUSAMMENGESETZTER EINKAUFSMANAGERINDEX – PMI COMPOSITE)



QUELLE: BANQUE SYZ, FACTSET, MARKIT PMI. STAND DER DATEN: 30.06.2020.

## ALLES BEDENKEN

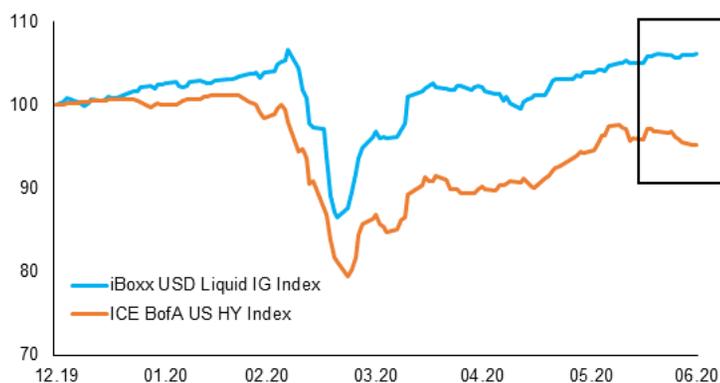
Unser Vertrauen in die Konjunkturerholung lässt dennoch die hohe Wahrscheinlichkeit für Volatilität an den Märkten nicht ausser Acht, die auf Abwärtsrisiken wie die Geschwindigkeit der Erholung, die geopolitische Lage und das Risiko einer zweiten Welle und eines zweiten Lockdowns zurückzuführen ist.

Daher ist die Diversifizierung – über Anlageklassen, Regionen und Sektoren – entscheidend. Im Falle einer negativen Überraschung werden unser Engagement in Gold und langfristigen US-Treasuries und die Absicherung der Aktienstrategien das Portfolio schützen. Indessen erhöhten wir im Mai unsere Positionen in US- und europäischen Aktien über passive Instrumente, um eine weitreichende, alle Sektoren umfassende Abdeckung zu erzielen. Ausserdem nutzten wir die zuletzt geringere Volatilität, um weitere Portfolioabsicherungen hinzuzukaufen, da sie günstiger wurden.

Ein weiterer wichtiger Faktor für das Management des Abwärtsrisikos ist die Konzentration auf Qualität. Wir ziehen es vor, bewährte Qualitätsanlagen zu halten, die sich weiterhin gut entwickeln – auch wenn sie «teurer» sind. Im Aktiensegment sind das Aktien mit starken Bilanzen, hohen Cashflows und starken Marken, die gut für die «neue Normalität» der Digitalisierung positioniert sind – wie etwa Google, MasterCard und L'Oréal.

## DIE KONZENTRATION AUF QUALITÄT IST ENTSCHEIDEND

US-INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN ÜBERTRAFEN US-HIGH-YIELD-ANLEIHEN IN DER ZWEITEN JUNIHALFTE



QUELLE: BLOOMBERG. STAND DER DATEN: 30.06.2020.

Bei den Unternehmensanleihen haben wir unser Engagement im High-Yield-Segment vermindert, da wir bei vielen Unternehmen mit einer schmerzhaften Erholung rechnen, und das Geld in Investment-Grade-Unternehmensanleihen reinvestiert, die durch das Ankaufprogramm der US-Notenbank (Fed) unterstützt werden.

Performance zu generieren und zugleich die Risiken zu steuern, verlangt einen flexiblen aktiven Ansatz bei der Asset Allocation. Im Verlauf der Krise haben unsere Präferenz für Qualität, eine strikte Diversifizierung und der taktische Schutz unserem Portfolio ermöglicht, an der Markterholung bei gleichzeitiger Minderung des Abwärtsrisikos zu partizipieren.

**BEITRÄGE VON**

**ADRIEN PICHOU**D, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER  
E-MAIL: adrien.pichoud@syzgroup.com

**FABRICE GORIN**, SENIOR PORTFOLIO MANAGER  
E-MAIL: fabrice.gorin@syzgroup.com

**WÜNSCHEN SIE MEHR INFORMATIONEN: [COMMUNICATION@SYZGROUP.COM](mailto:COMMUNICATION@SYZGROUP.COM)**

Dieses Marketingdokument wurde von der SYZ-Gruppe (hierin als „SYZ“ bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Nutzer tragen die alleinige Verantwortung dafür, zu prüfen, ob ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist.

Diese Materialien sind lediglich zu Informationszwecken bestimmt und dürfen nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig erachtet, jedoch übernimmt die SYZ-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.