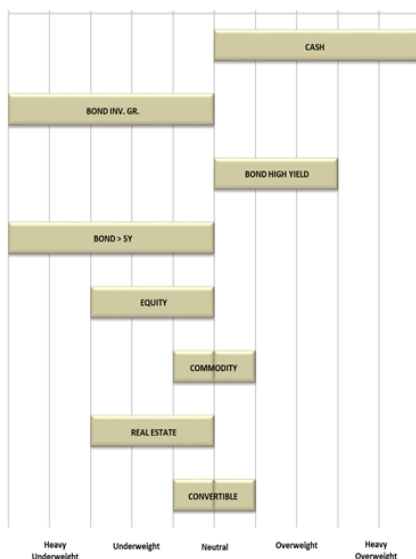


## Mehr Vorsicht in den Portfolios

Auf kurze Sicht setzen wir unsere Aktienpositionierung auf «untergewichtet», denn die Änderung der Geldpolitik durch die Federal Reserve könnte die Aktien belasten. Wir sind nach wie vor auch von den Alternativen im Obligationenbereich wenig überzeugt, mit Ausnahme des High-Yield-Segments. Die Konsequenz daraus sind Portfolios, die im Liquiditätsbereich übergewichtet sind, damit von etwaigen schlechten Entwicklungen bei den riskanteren Komponenten wie Aktien, Wandelanleihen und Rohstoffen profitiert werden kann.

### ASSET ALLOCATION



- Bevorzugt auf **BARMITTEL** setzen, um die Portfolios defensiver zu machen.
- **STAATSANLEIHEN** und **CORPORATE-INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN** (ausgenommen währungsabgesicherte chinesische Inlandsanleihen) so stark wie möglich untergewichten: Deren Realertrag ist eher spärlich und die Inflation wird wohl strukturell höher bleiben.
- **HIGH-YIELD-OBLIGATIONEN** garantieren dagegen nach wie vor eine interessante, wenn auch im Vergleich zu früher, nicht besonders hohe Rendite.
- Das Zusammenfallen nicht gerade überragender Makrodaten, einer weniger expansiven Geldpolitik (es wird eine Ankündigung der Federal Reserve zum Tapering erwartet) und grosszügiger Aktienbewertungen könnte das ideale Szenario für eine Korrektur des Aktienmarktes sein. Wir sind aus taktischen Gründen bei den **AKTIEN** untergewichtet.
- Bei den **COMMODITIES** sind optimistische makroökonomische Szenarien eingepreist. Sie haben allerdings stärker korrigiert als der Aktiensektor und könnten in den nächsten Monaten sowohl von den Steuerplänen im Westen als auch von einer expansiveren Geldpolitik Chinas profitieren. Wir bleiben neutral.
- Im **IMMOBILIENBEREICH** sind wir vorsichtig, weil wir künftig steilere Zinskurven erwarten und die Langzeitinsen die Branche negativ beeinflussen könnten.
- Ein Aktienengagement, das im Falle einer Baisse einen besseren Schutz bietet, ist jenes der **WANDELANLEIHEN**. Da dieses Segment allerdings zu einem beträchtlichen Teil in stark wachsenden Unternehmen engagiert ist, könnte es unserer Ansicht nach bei einer Trendwende in der Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve zu Korrekturen kommen.

### MACRO VIEW

Das globale Wirtschaftswachstum war Mitte des Jahres weiterhin sehr stark, obwohl sich im Laufe der vergangenen Wochen in den Wirtschaftsindikatoren ein geringer Rückgang abzeichnete. Der Aufschwung hat diesen Sommer also nicht die Dimensionen erreicht, die wir vor einigen Monaten noch erwartet hatten, weil es in den grössten Volkswirtschaften der Welt vor allem aufgrund eines gewissen Wachstumsrückgangs in China überhaupt keine Phase des gleichzeitigen maximalen Aufwärtstrends gegeben hat. Wir gehen für die nächsten Monate von Stabilität aus.

## FIXED INCOME

Während der Jahresbeginn noch von ungewöhnlicher Volatilität auf den internationalen Staatsanleihenmärkten sowie Aufwärtsdruck auf die US-Zinsen geprägt war, kehrte sich dieser Trend im Zeitraum von April bis August um, und in den USA wie in Europa wurde am langen Ende der Kurven aufgeholt. Ausserdem schnitt das Unternehmenssegment dank der Verengung der Credit Spreads am positivsten ab, insbesondere der High-Yield-Bereich, welcher weiter gut performt hat.

## FX VIEW

Von April bis Oktober dieses Jahres erfuhr der JPY, nicht aber der CHF durch die Verbesserung des makroökonomischen Umfeldes sowie die Positivität der Märkte eine Abschwächung – beide Währungen gelten als «safe haven». Angesichts dieser Entwicklung stuft die Schweizerische Nationalbank den Schweizer Franken als «sehr teuer» ein und hat sich verpflichtet, auf dem Markt zu intervenieren, falls sie es für notwendig erachten sollte. In den vergangenen vier Monaten haben wir bei den Schwellenlandwährungen starke Volatilität erlebt, weshalb wir hier vorsichtig bleiben.

## EQUITY MARKETS

Die vergangenen vier Monate waren sehr positiv für die Indizes in den USA und Europa, vor allem für den Schweizer Markt, wo ein zweistelliges Wachstum registriert wurde. Schlecht schneidet China ab, wo sich die von der Regierung umgesetzte stärkere Regulierung in verschiedenen Bereichen, darunter IT und Bildung, negativ auswirkt. Die Bewertungen des Aktiensegments liegen generell über dem historischen Schnitt der letzten 20 Jahre – wengleich sie durch ein starkes Gewinnwachstum für das laufende Jahr und den relativen Vergleich mit den übrigen Anlageklassen, insbesondere Bonds, gestützt werden, befinden wir uns auf einem Niveau, bei dem eine gewisse Vorsicht geboten ist.

2



## Herausgeber

**Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA**

Via Maggio 1  
CH-6900 Lugano  
Tel. +4158 855 31 00  
Fax +4158 855 31 15

Call Center 00800 800 767 76

[InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch](mailto:InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch)  
[www.bps-suisse.ch/de](http://www.bps-suisse.ch/de)

**Disclaimer**

*Diese Publikation wurde von der Abteilung Investment Advisory der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) erstellt. Die von der SBVg herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» finden hier keine Anwendung.*

*Das Dokument ersetzt in keinem Fall die vor jeder (Des-)Investitionsentscheidung notwendige qualifizierte Beratung über die mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken, die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse des Anlegers. Daher ist es die Pflicht des Anlegers, seinen persönlichen Finanzberater sowie die SBVg-Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» zu konsultieren, die bei jeder Bank kostenlos erhältlich ist. Die Abteilung Investment Advisory der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) bemüht sich, Informationen aus zuverlässigen Quellen zu erhalten. Sie kann jedoch nicht garantieren, dass die im Dokument enthaltenen Informationen korrekt, verlässlich und vollständig sind. Die Bank übernimmt daher keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte. Alle geäußerten Meinungen können Änderungen erfahren, ohne dass eine besondere Mitteilung an die Empfänger des Dokuments erfolgt.*

*Die genannten Kurse und Werte dienen als Richtwerte und stellen nicht den tatsächlichen Preis/Kurs dar. Die Bank übernimmt keine Haftung für allfällige Schäden und Gewinnausfälle, die sich aus den hier bereitgestellten Informationen ergeben.*

*Die in der Vergangenheit erzielte Performance kann nicht als Versprechen oder Gewähr für die zukünftige Performance verstanden werden.*

*Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterliegen, welche den Vertrieb dieser Produkte einschränkt oder untersagt.*

*Die Inhalte dieses Dokuments dürfen ohne vorherige Zustimmung der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt und/oder weiterverbreitet werden.*

Veröffentlicht: 21.9.2021