

Portfolio

Mai 2016

Marktüberblick und Positionierung

Trotz guter Konjunktursignale bleiben wir Aktien gegenüber vorsichtig eingestellt. Die Firmengewinne steigen derzeit kaum. Wir favorisieren inflationsgeschützte Anleihen, europäische Hochzinsanleihen und Schweizer Immobilien. Das Ergebnis der US-Präsidentenwahlen wird starken Einfluss auf die Gesundheitsbranche nehmen.

Ein Blick auf die Finanzmärkte erweckt den Anschein, dass die makroökonomischen Unsicherheiten verschwunden sind. Im vergangenen Monat haben Risikoanlageklassen wie Aktien oder Hochzinsanleihen weltweit an Wert gewonnen. Der US-Aktienmarkt hat bereits wieder ein Niveau wie vor der Korrektur vom Januar und Februar erreicht.

Kurzfristig gute Grundlage

Die positive Entwicklung an den Finanzmärkten scheint keineswegs unbegründet. In den USA ist der zentrale, vorauslaufende Wirtschaftsindikator, der ISM Manufacturing Index, zum zweiten Mal in Folge deutlich gestiegen. Das Risiko einer Rezession der Volkswirtschaft ist gesunken. Auch am anderen Ende der Welt – in China – wurden gute Konjunkturdaten publiziert. Neben dem offiziellen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, welcher die wichtige psychologische Grenze von 50 Indexpunkten durchbrach, zeigten auch die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe steigende Tendenzen.

China überwindet Schwächephase von 2015

Die chinesische Wirtschaft erholt sich offenbar von ihrer 2015 erlebten Schwächephase. Die Regierung forciert das mit einem altbekannten Instrument: Sie setzt auf die Kreditexpansion. Die Schleusen für die Kreditvergabe bleiben weit geöffnet. Im März stieg das offiziell publizierte Kreditwachstum um 15 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Auch gegenüber den Vormonaten nahmen die Kreditvergaben zu.



«China überwindet die Schwächephase von 2015, Aktien aus Schwellenländern dürften profitieren.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Frankenstärke als Spielverderber für Investoren

Wer in Schweizer Franken investierte, profitierte jedoch nicht von der guten Entwicklung der internationalen Finanzmärkte. Das erneute Erstarren des Frankens gegenüber dem US-Dollar radierte viele Kursgewinne gleich wieder aus. Im internationalen Vergleich rutschten die schweizerischen Aktienmärkte in den vergangenen Wochen nach hinten. Ursache war die schwache Entwicklung der gewichtigen Pharma- und Bankenaktien.

Pharma und Banken unter Druck

Aktien von Schweizer Pharmaunternehmen stehen unter Druck, weil die Gewinnentwicklung der Firmen unsicherer wird. Ablaufende Wirkstoffpatente und Spekulationen über neue Preisregulierungen für Medikamente sowie Rechtsstreitigkeiten in den USA trüben die Aussichten der Branche. Die Aktien des Bankensektors sind ebenfalls unter Druck. Mögliche neue Klagen wegen Schwarzgeldkonten wirkten ebenso belastend wie die allgemein durch die «Panama-Papiere» verursachte Unsicherheit.

Marktüberblick und Positionierung

Unternehmensgewinne zeigen nicht nach oben

Die guten Signale der Konjunkturindikatoren sind an sich positiv für Aktienkurse. Dennoch passen wir unsere gemischten Portfolios taktisch nicht an und belassen Aktien im Vergleich zu anderen Anlageklassen untergewichtet. Unseres Erachtens fehlt erstens die Grundlage für eine längere Phase steigender Aktienkurse. Die Unternehmensgewinne sinken verbreitet; bestenfalls stagnieren sie. Zweitens enttäuschen die publizierten Wirtschaftsdaten insgesamt die Marktteilnehmer noch immer. Drittens bewegen sich die kurzfristigen Stimmungsindikatoren in einem neutralen Bereich und geben damit keine positiven Zeichen. Nur bei Aktien aus Schwellenländern beenden wir das bisherige, taktisch motivierte Untergewicht. Diese Staaten zeigen bessere ökonomische Daten und profitieren von der Stabilisierung der Rohstoffpreise sowie von einem schwächeren US-Dollar.

Anleihen trotz den Konjunkturdaten

Die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere zeigten sich bislang von den besseren Konjunkturdaten wenig beeindruckt. Die Anleihenkurse stiegen im vergangenen Monat weiter. Staatsanleihen konnten einmal mehr positive Renditen ausweisen. Die nochmals tieferen Kapitalmarktzinsen verschlechtern das Rendite-Risiko-profil von Anleihen weiter.

Dabei ist das Risiko steigender Zinsen nicht zu vernachlässigen, auch wenn es an den Märkten zurzeit ignoriert wird. In den USA ist die Kerninflationsrate (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) bereits auf 2,3 Prozent gestiegen. Nimmt in den kommenden Monaten der negative Ölpreiseffekt ab, dürfte auch die Gesamtinfla-

tion ansteigen. Bei diesem Szenario meiden wir Schweizer Staatsanleihen. Wir bevorzugen inflationsgeschützte Anleihen sowie solide Unternehmensanleihen aus den USA.

Europäische Hochzinsanleihen als Portfoliobeimischung

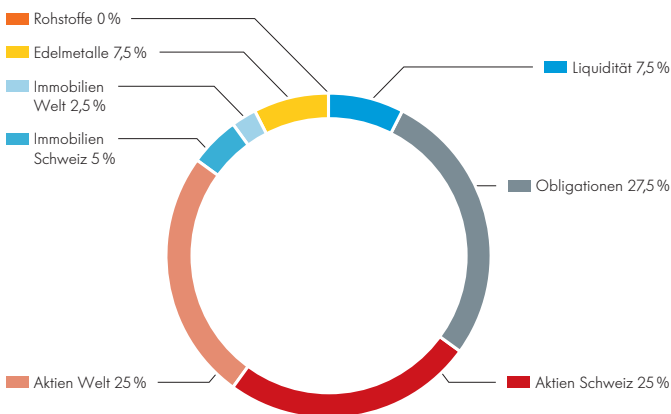
Grosses Potenzial sehen wir weiterhin für europäische Hochzinsanleihen. Wenn die konjunkturelle Unsicherheit in Europa weiter sinkt und die Wirtschaftslage besser wird, dürfte diese Anleiheklasse davon profitieren. Zusätzlich setzen wir auf Staatsanleihen aus Währungsräumen, die aus der Optik des Schweizer Francs unterbewertet sind. Dies ist vor allem in Schwellenländern der Fall. Hierbei überwiegt unseres Erachtens das Erholungspotenzial der Währungen die Zinsrisiken.

Schweizer Immobilien bleiben gute Wahl

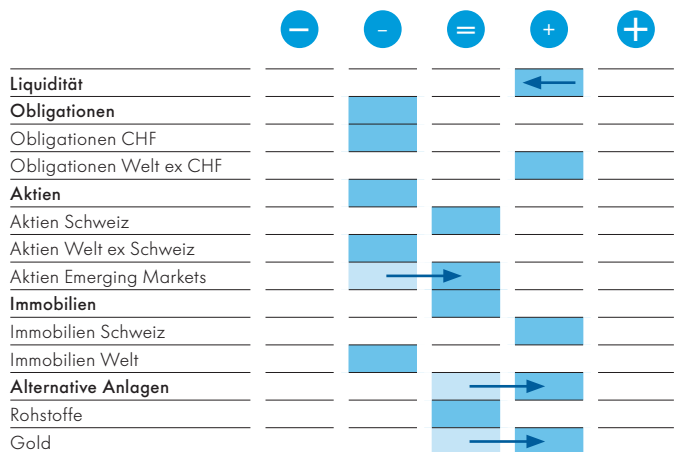
Schweizer Immobilienanlagen sind für uns wegen ihrer hohen Ausschüttungsrendite von über 2,5 Prozent weiterhin attraktiv. Weil die Investition meistens via Immobilienfonds erfolgt, hat diese Klasse einen eher defensiven Charakter. Die Kurse von Immobilienfonds haben historisch eine tiefere Volatilität als Aktien und eine höhere Rendite als Obligationen. Deshalb sind Immobilienfonds in gemischten Portfolios attraktiv; sie verbessern das Rendite-Risiko-profil.

Ausländische Immobilienanlagen bestehen dagegen vor allem aus börsengehandelten «Real Estate Investment Trusts» (REITs). Bei stärkeren Aktienmarktkorrekturen, wie zu Anfang des laufenden Jahres, geraten diese unter Druck. Insgesamt ziehen wir aktuell Schweizer Immobilienanlagen solchen im Ausland vor.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



Anlagethema des Monats

Wie prägt der neue US-Präsident die Wirtschaft?

Die Vereinigten Staaten von Amerika wählen noch im laufenden Jahr einen neuen Präsidenten oder eine neue Präsidentin. Die Favoriten der zwei grossen Parteien sind mittlerweile klar. Bei den Demokraten ist Hillary Clinton (siehe Grafik 1) die Favoritin der Vorwahlen, bei den Republikanern ist es Donald Trump (siehe Grafik 2). Natürlich ist noch offen, wer das Rennen um die Präsidentschaft gewinnt. Die jeweiligen Wahlprogramme zeigen jedoch, welche Weichen für die Wirtschaft gestellt werden sollen. Deshalb unterstützen viele Unternehmen ihre Wunsch Kandidaten, um ihre Interessen zu sichern. Was darf in wirtschaftlicher Hinsicht von den beiden Präsidentschaftskandidaten erwartet werden?

Trumps schlankes Programm

Donald Trump hat ein schlankes Wahlprogramm. Seine zentralen Themen sind Immigration, Waffenrecht, Steuern, Obamas Gesundheitsreform, Armeeveteranen und das Verhältnis zu China. Bemerkenswert ist, dass Donald Trump kaum finanzielle Unterstützung von Unternehmen erhält und seinen Wahlkampf praktisch selbst finanziert. Wird er Präsident, dürfte er deshalb recht unabhängig agieren können. Wir erwarten dann vor allem für die Gesundheitsbranche und die Versicherungsindustrie Veränderungen.

Keine Krankenversicherungspflicht mehr

Die von Präsident Obama durchgeführte Gesundheitsreform «Obamacare» führte erstmals die Krankenversicherungspflicht für Einwohner der USA ein. Trump lehnt diese Reform ab. Eine Abschaffung würde Privatpersonen von der Krankenversicherungspflicht befreien; Versicherungsunternehmen dürften Antragsteller

wegen deren Vorerkrankungen wieder ablehnen. Versicherungen könnten somit von einer Abschaffung profitieren. Die Gesundheitsbranche würde darunter leiden, weil Behandlungen nicht mehr in jedem Fall von einer Versicherung bezahlt werden.

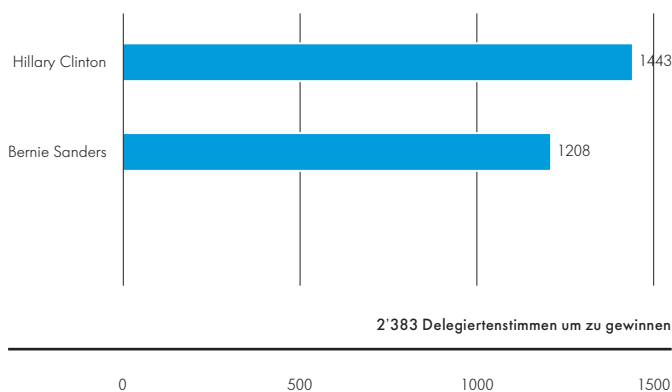
Clintons Programm hat 30 Punkte

Hillary Clinton hat im Vergleich zu Donald Trump ein mit 30 Punkten sehr umfangreiches Wahlprogramm. Sie erhält zudem finanzielle Unterstützung aus mehreren Branchen (Medien/Film, Finanzen, IT, Pharma, Mischkonzerne). Clinton möchte als Präsidentin kleine Unternehmen fördern und 2 Milliarden Dollar jährlich für die Behandlung von Alzheimer-Erkrankungen bereitstellen. Sie unterstützt «Obamacare», möchte aber die Medikamentenpreise regulieren oder senken. Die Gewinne von Pharmafirmen könnten also auch unter Clinton schrumpfen.

Mehr Regulierung hier, weniger Steuern da

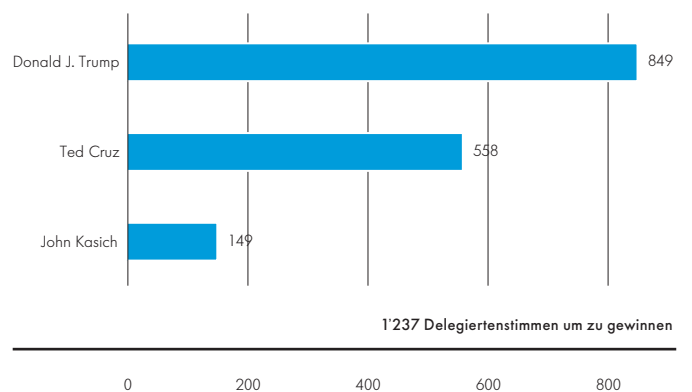
Clinton will auch die Finanzbranche stärker regulieren. Für Firmen heisst das wohl neue Auflagen, höhere Kosten und tiefere Gewinne. Im Energiesektor soll die Ölabhängigkeit der USA sinken, die Solarindustrie wird gefördert. Steuersenkungen sollen die produzierende Industrie entlasten. Bei Hillary Clinton bleibt abzuwarten, wie unverändert sie ihr Wahlprogramm umsetzen kann, da sie von zahlreichen Interessengruppen finanziell unterstützt wird. Abseits des Gesundheitssektors muten ihre Pläne zudem noch etwas vage und wenig konkret an.

Stand Vorwahlen Demokraten (Grafik 1)



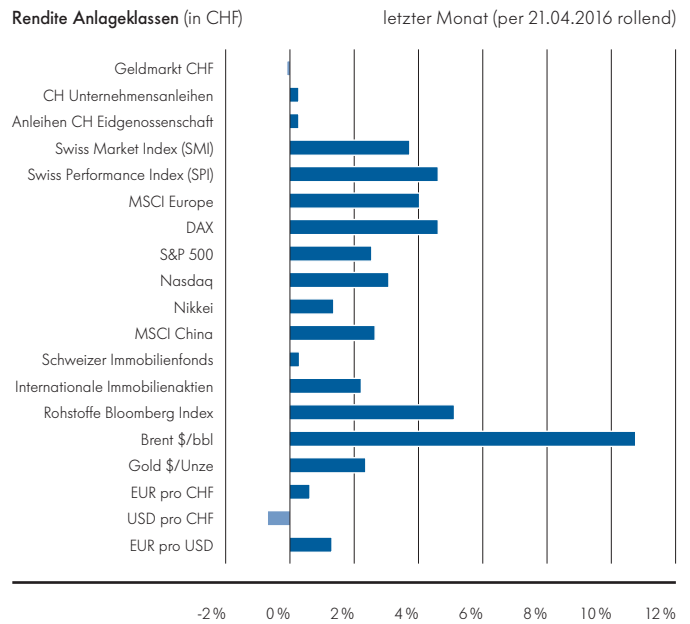
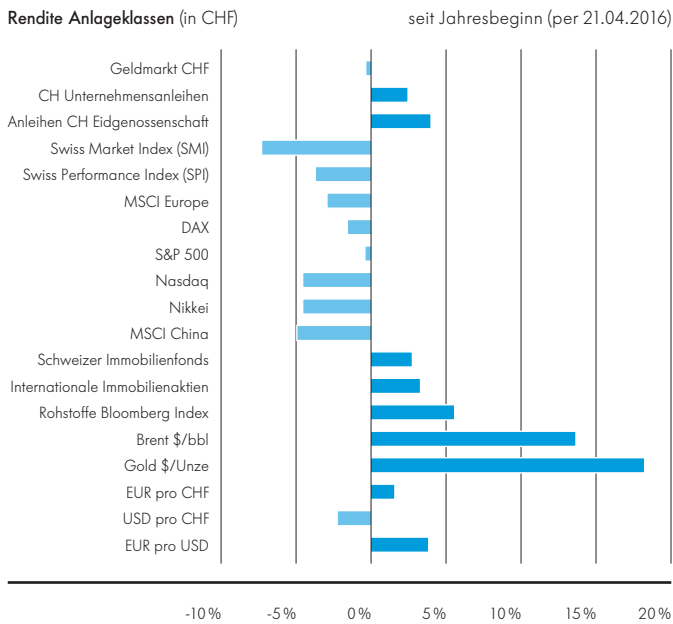
Erhaltene Delegiertenstimmen (Stand 19.04.2016)

Stand Vorwahlen Republikaner (Grafik 2)



Erhaltene Delegiertenstimmen (Stand 19.04.2016)

Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn)

SGS 16,92% / CHF 2145	ABB 12,92% / CHF 19,53	Actelion 9,74% / CHF 155	Givaudan 9,31% / CHF 1941	Geberit 7,6% / CHF 360.1
Swisscom 5,21% / CHF 504.5	Syngenta 3,36% / CHF 405	Nestle 2,24% / CHF 73.95	LafargeHolcim 0,3% / CHF 49.72	Swatch Group -1,63% / CHF 341
Swiss RE -3,62% / CHF 93.9	Adecco -3,63% / CHF 65.7	Swiss Life -4,87% / CHF 259.1	Roche GS -5,29% / CHF 254.4	Richemont -7,56% / CHF 65.3
Zurich -8,71% / CHF 216.2	Novartis -11,47% / CHF 74.15	Julius Bär -13,75% / CHF 40.36	UBS -17,01% / CHF 15.87	Credit Suisse -29,78% / CHF 14.75

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

Werte > 50 deuten auf eine Expansion hin, Werte < 50 auf eine Kontraktion

Global	51.5	50.8	51.1	50.9	50.8	50.4	50.4	51.1	51	50.7	50.9	50	50.5
Schweiz	48.1	48.8	47.3	50.2	49.5	50.3	47	49.4	49.6	50.4	50	51.6	53.2
Eurozone	52.2	52	52.2	52.5	52.4	52.3	52	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6
Deutschland	52.8	52.1	51.1	51.9	51.8	53.3	52.3	52.1	52.9	53.2	52.3	50.5	50.7
Grossbritannien	53.7	51.7	51.7	51.4	52	51.8	51.7	55.3	52.5	51.8	53	50.8	51
USA	52.3	51.6	53.1	53.1	51.9	51	50	49.4	48.4	48	48.2	49.5	51.8
Japan	50.3	49.9	50.9	50.1	51.2	51.7	51	52.4	52.6	52.6	52.3	50.1	49.1
Schwellenländer	50	49.5	49.6	49.5	48.8	48.4	48.3	48.9	49.2	49.2	49.3	48.8	50.1
China	49.6	48.9	49.2	49.4	47.8	47.3	47.2	48.3	48.6	48.2	48.4	48	49.7
Brasilien	46.2	46	45.9	46.5	47.2	45.8	47	44.1	43.8	45.6	47.4	44.5	46
	März 2015	Apr 2015	Mai 2015	Juni 2015	Juli 2015	Aug 2015	Sep 2015	Okt 2015	Nov 2015	Dez 2015	Jan 2016	Feb 2016	März 2016

Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Die in diesem Dokument publizierten Informationen, die einzig für natürliche und juristische Personen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz bestimmt sind, begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder – wo nicht ausdrücklich anders vermerkt – eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Diese Publikation enthält Angaben und Informationen, welche durch Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, erarbeitet wurden. Obwohl Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, alle ihre Sorgfalt darauf verwendet hat, dass die Informationen auf diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen der Zuger Kantonalbank zur Verfügung gestellt wurden, korrekt sind, kann Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie (einschliesslich Haftung gegenüber Dritten) hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit geben. Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, kann auch keine Zusicherung dafür geben, dass die Informationen nicht durch technische Störungen (Übermittlungsfehler, technische Mängel etc.) verfälscht wurden oder verfälscht werden können. Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Die Informationen, welche in dieser Publikation enthalten sind, können bereits vor der Veröffentlichung und Weitergabe an die Kunden der Zuger Kantonalbank für Transaktionen sowohl von Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, wie auch von der Zuger Kantonalbank verwendet worden sein. Weder die Zuger Kantonalbank noch Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, haften für irgendwelche Verluste sowie direkte, indirekte oder zufällige Schäden, welche aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder zufolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass Kurse sowohl steigen als auch fallen können. Aus diesem Grund ist eine positive Performance in der Vergangenheit keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenkurschwankungen. Allfällige in dieser Publikation vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen der Zuger Kantonalbank zum Zeitpunkt der Veröffentlichung (Änderungen bleiben vorbehalten).

Research-Partner

