

Portfolio

April 2019

Marktüberblick und Positionierung

Die Aktienmärkte haben die Delle von Ende 2018 vollständig ausgebügelt – den Notenbanken sei Dank. Die Europäische Zentralbank EZB hält Leitzinsen und Erwartungen tief, die US-Notenbank FED steht auf die Bremse, die Schweizerische Nationalbank SNB revidiert die Inflationserwartungen nach unten. Alles in bester Ordnung?

Kein US-Zinsschritt und eine gesenkte Wachstumsprognose

Mit grosser Spannung wurde im März die Sitzung der US-Notenbank FED erwartet. Die Auguren rechneten aber nicht mit Bewegung bei den Leitzinsen. Bei den Investoren war ein Marschhalt bereits im Vorfeld beschlossene Sache; für 2019 wurden keine weiteren Zinserhöhungen erwartet. Das Zentralbankgremium der USA bestätigte diese Erwartungen und 11 der 17 Mitglieder des Offenmarktausschusses hielten das aktuelle Zinszielband für angemessen. Damit sind weitere Zinserhöhungen vorerst vom Tisch. Dazu passt auch die tiefere Wachstumserwartung, die für das laufende Jahr um 0,2 Prozentpunkte auf noch 2,1 Prozent gesenkt wurde. Der Abbau der immer noch immensen FED-Bilanz soll bereits im Oktober 2019 beendet werden. Allerdings betonte der FED-Vorsitzende Jerome Powell, es könne im zweiten Halbjahr zu Zinsanpassungen in beide Richtungen kommen.

EZB – Mario Draghi will «agieren statt reagieren»

Die EZB hält derweil länger als erwartet an ihrer Nullzinspolitik fest, wie ihr Präsident Mario Draghi Anfang März ausführte. Das monetäre Umfeld soll sogar nochmals grosszügiger werden. Die Finanzmärkte haben dies mittlerweile eingepreist. Die Ökonomen der EZB haben ihre Wachstumsprognose beim Bruttoinlandprodukt (BIP) der Eurozone ebenfalls gesenkt: Von 1,7 Prozent im vergangenen Dezember auf nun noch 1,1 Prozent. Dahinter steht die Abschwächung des Welthandels. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession sei aber sehr gering, hiess es. Die Inflationsprognose für 2019 wurde ebenfalls von bisher 1,6 Prozent auf 1,2 Prozent gesenkt.

SNB bleibt expansiv

Auch die Lagebeurteilung der heimischen Nationalbank, der SNB, war verhalten. Die SNB bestätigte in ihrem Communiqué vom 21. März 2019 die expansive Geldpolitik, die Negativzinsen und die Bereitschaft, auch in Zukunft am Devisenmarkt aktiv zu werden. Die Inflationsprognose wurde nochmals abwärts korrigiert. Auch die SNB sieht eine Abschwächung der globalen Konjunkturdynamik. Für die Schweiz erwartet die Nationalbank angesichts einer moderat positiven Wirtschaftsentwicklung unverändert ein Wachstum des BIP von 1,5 Prozent im laufenden Jahr.

Die in dieser Publikation im Januar bereits erwähnte Zinspause wird damit nochmals klar bestätigt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die SNB die geldpolitische Normalisierung nicht vor der EZB in Angriff nehmen wird. Die Zinssituation bleibt damit für Anleger auch hierzulande anspruchsvoll.



«Zinswende abgesagt – gut oder schlecht für die Aktienmärkte?»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Marktüberblick und Positionierung

Weniger Wirtschaftswachstum

Die Notenbanken bestätigen unisono eine globale Wachstumsabschwächung, die wir bereits in den vergangenen Monaten an dieser Stelle ausgeführt haben. Wir erwarten weiterhin ein anspruchsvolles Wachstumsumfeld bei kurzfristig geringen Rezessionsrisiken. Die tieferen Firmengewinn-Prognosen könnten angesichts höherer Aktienbewertungen ein Stolperstein für eine weitere nahtlose Aktienrally sein.

Brexit und Handelsstreit

Scheinbar stehen geopolitische Risiken kurzfristig nicht im Vordergrund – da ist aber noch der Brexit. Es gibt nur noch zwei valable Optionen: Ein Ende mit Schrecken oder ein Schrecken ohne Ende. Letzteres scheint wieder näher als ersteres, doch lässt die EU den Briten zeitlich nur wenig Spielraum. Die aktuell möglichen Austrittstermine sind der 12. April oder der 22. Mai 2019. Der Hard Brexit bleibt aber ein Risikoszenario, da zwischen den Vertragsparteien und innerhalb des britischen Parlaments bisher unüberbrückbare Differenzen bestehen. Dagegen verlaufen die Verhandlungen zwischen den USA und China zum Handelsstreit ruhig. Bis Ende April dürfte unseres Erachtens eine Lösung stehen. Andere Ergebnisse würden die Finanzmärkte wohl enttäuschen.

Aktienmärkte gut gelaunt

Die Aktienmärkte sind in den vergangenen vier Wochen weiter gestiegen und bauten ihre teils deutlich über 10 Prozent liegenden Jahresgewinne erneut aus. Vor allem europäische Börsen stiegen stark, trotz der vorsichtigen Notenbank-Prognosen. Tiefe Zinsen motivierten die Anleger, Konjunktursorgen waren zweitrangig. Wegen sinkender Kreditrisikoprämien profitierten Obligationen von der guten Stimmung und lieferten Anlegern ansprechende Renditen.

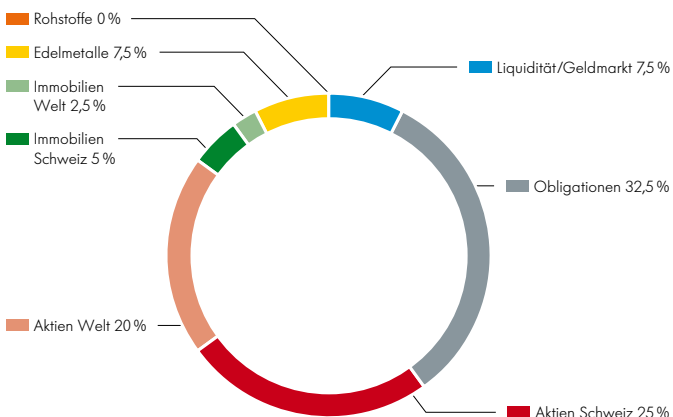
Genügt das für ein weiteres Kursfeuerwerk? In wenigen Wochen startet die Berichtssaison der Unternehmen. Die Analystenerwartungen wurden schon nach unten korrigiert. Im Mittelpunkt steht nun, ob diese Ziele erreicht werden – das dürfte für viele Firmen anspruchsvoll sein – und wie die Ausblicke ausfallen. Sollte darüber hinaus auch die schwache Konjunktorentwicklung wieder in den Fokus der Anleger geraten, dürften die nächsten Monate holprig werden.

Positionierung für Anleger

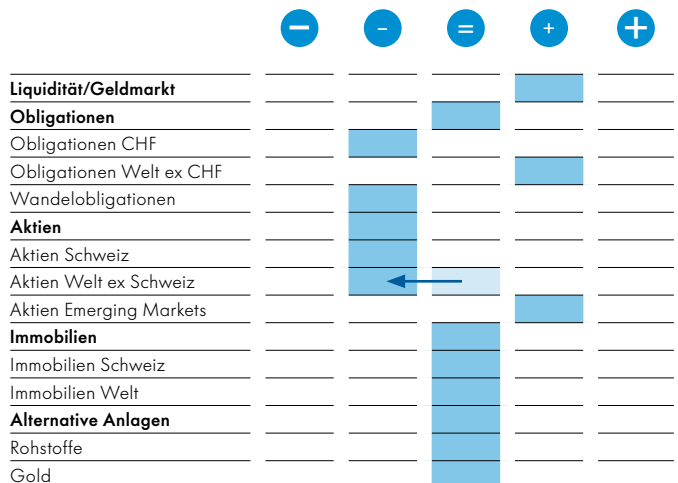
Eine Entspannung zwischen China und den USA, ein schwächerer US-Dollar sowie tiefere US-Kapitalmarktzinsen dürften Anlagen in Schwellenländern weiterhin unterstützen. Wir halten an unserer Empfehlung fest, dieser Region bei den Aktien etwas mehr Gewicht zu geben. Anlagen in Obligationen von Schwellenländern beleuchten wir im «Thema des Monats». Bei japanischen Aktien erfolgten in den vergangenen Wochen zahlreiche Gewinnabschätzungs-Revisionen nach unten. Deshalb reduzieren wir unsere Quote in japanischen Aktien leicht und sind neu neutral gewichtet. Die Untergewichtung in Aktien behalten wir bei. Insgesamt bleiben Aktien der wichtigste Bestandteil jedes Portfolios.

Die jüngste EZB-Entscheidung und Unsicherheiten rund um den Brexit halten die europäischen Zinsen auf sehr tiefen Niveaus. Die SNB erlaubt auch in der Schweiz wenig Fantasie. Anleger sollten deshalb weiterhin in Schweizer Immobilienanlagen investiert bleiben. Die Anlageklasse hat seit Anfang Jahr bereits über 7 Prozent zugelegt, der Anlagenotstand dürfte für weiteren Rückenwind sorgen.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



Anlagethema des Monats

Tiefe Zinsen in Industriestaaten

Die Zinsen für Staatsanleihen entwickelter Staaten sind weltweit sehr tief. Eidgenössische Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit rentieren derzeit minus 0,4 Prozent. Der verhaltene Wirtschaftsausblick und eine expansive Geldpolitik unterstützen auch in nächster Zeit diese Zinssituation. Für Anleger von Zinspapieren stellt sich die Frage nach valablen Alternativen.

Schwellenländer-Anleihen als Alternative

Im aktuellen Umfeld weisen jedoch Anleihen von Schwellenländern eine relativ hohe Verzinsung auf (siehe Grafik 1). In den vergangenen Jahren sind diese Papiere von einem Nischeninvestment zu einer etablierten Anlageform geworden. Ihre Investmentqualität hat sich verbessert. Nach den Schwellenland-Krisen in den 1990er Jahren erfolgten politische und wirtschaftliche Reformen sowie eine schrittweise Marktliberalisierung. Auch die Globalisierung unterstützte die finanzielle und wirtschaftliche Erholung der Schwellenländer. Ihre neue fundamentale Stärke zeigt sich unter anderem an tiefen Verschuldungsquoten. Zumeist beträgt die Staatsverschuldung lediglich rund 50 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung – in den Industriestaaten sind es über 100 Prozent.

Chancen durch höheres Wachstum

Schwellenländer liefern einen stetig wachsenden Anteil der Weltwirtschaftsleistung. Ihr Wachstumstempo übertrifft das der entwickelten Staaten (siehe Grafik 2). Die Wachstumsdifferenz liegt zum einen am anhaltend hohen Bevölkerungswachstum, das für steigende Nachfrage und Produktion sorgt. Zum anderen bedeutet das grosse Aufholpotenzial bei den aktuell noch wesentlich tieferen Pro-Kopf-Einkommen ebenfalls höheres Wachstum und höhere Zinsen. In einer Gesamtbetrachtung der Schwellenländer zeigen sich zudem rückläufige Inflationsraten.

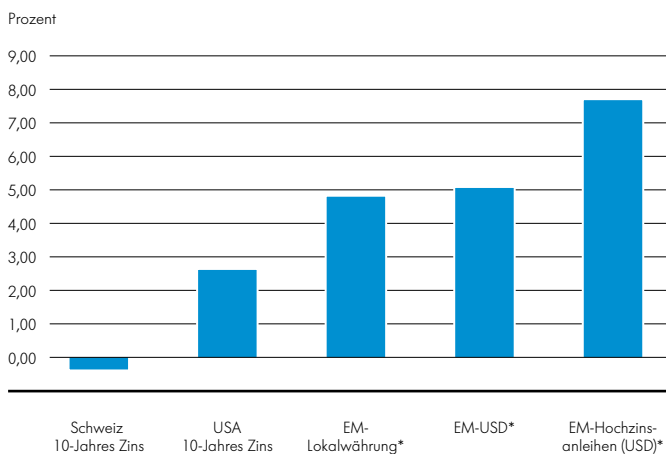
Risiken sorgen für grössere Schwankungen

Dennoch gilt es auf die höheren Risiken von Schwellenländer-Anleihen hinzuweisen, die deutliche Kursschwankungen auslösen können. In der Türkei und in Argentinien wurde das 2018 deutlich. Dahinter stehen einerseits landestypische Probleme, andererseits aber auch die in Schwellenländern allgemein festzustellende stärker mangelnde Rechtssicherheit, Korruption oder Misswirtschaft. Diese Faktoren bedingen eine erhöhte Unsicherheit bei Investitionen. Eine starke US-Dollar-Aufwertung betrifft diese Länder ebenfalls, wie auch der zunehmende Protektionismus und die Einschränkungen des Welthandels.

Zahlreiche Investitionsmöglichkeiten

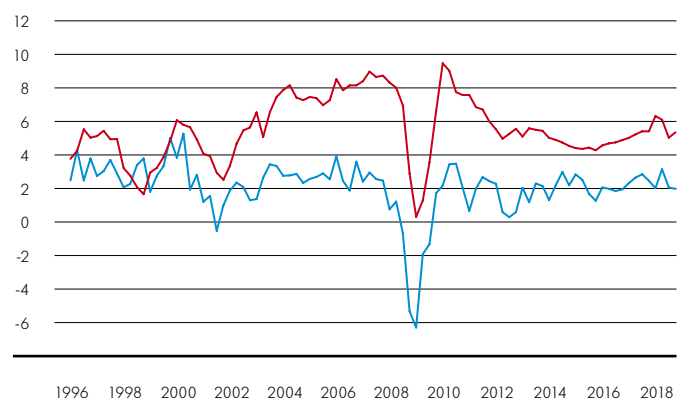
Unter dem Strich stehen Chancen und Risiken bei Schwellenländern in einem attraktiven Verhältnis. Zahlreiche Produkte bieten diversifizierte und kostengünstige Investitionsmöglichkeiten. Neben aktiv verwalteten Fonds gibt es auch ETFs und Indexfonds für Schwellenländer-Anleihen. Viele entwickelte Länder sind in einem Szenario mit anhaltend tiefen Zinsen gefangen. Eine Anlage in Schwellenländer-Anleihen partizipiert hingegen an den besseren Wachstumsaussichten und dem damit verbundenen höheren Zinsniveau.

Rendite auf Verfall ausgewählter Obligationensegmente (Grafik 1)



* Schwellenländeranleihen-Segmente

Reale Wachstumsraten (Grafik 2)

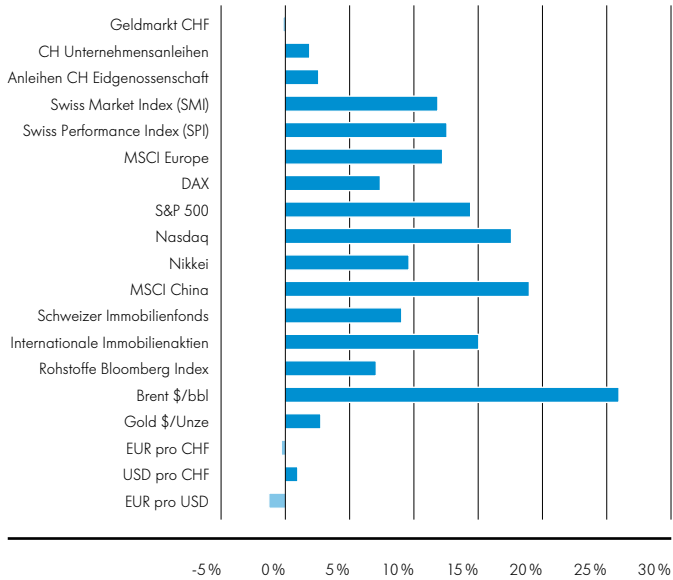


■ Entwickelte Länder (OECD) ■ Schwellenländer

Marktdaten (Börsen & Märkte)

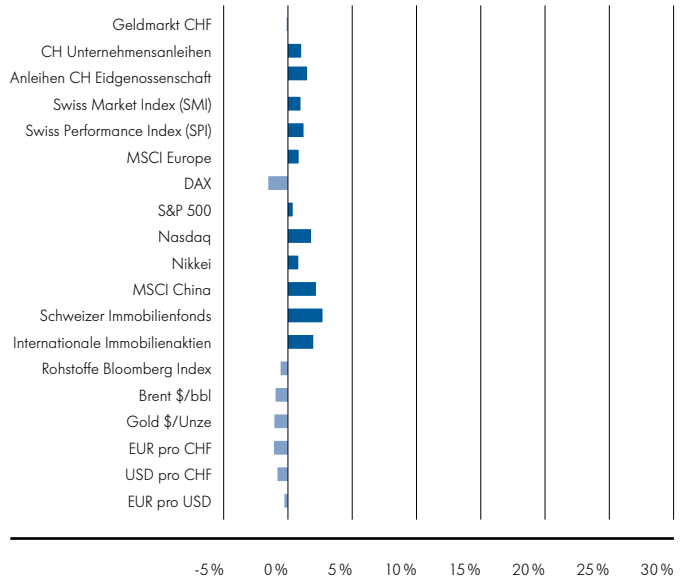
Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 22.03.2019)



Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 22.03.2019 rollend)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 22.03.2019)

Lofarge Holcim 20,64% / CHF 48.86	Nestle 17,62% / CHF 93.86	Julius Bär 17,05% / CHF 40.98	Novartis 14,25% / CHF 93.04	Roche 14,23% / CHF 269.4
SGS 14,16% / CHF 2523	Lonza 13,27% / CHF 288.5	Swiss Life 13,23% / CHF 428.7	Zurich 12,18% / CHF 328.8	Richemont 12,06% / CHF 70.6
Adecco 12,04% / CHF 51.46	Givaudan 11,2% / CHF 2531	Sika 11,08% / CHF 138.4	Swiss Re 7,01% / CHF 96.44	Geberit 6,2% / CHF 406
Credit Suisse 6,02% / CHF 11.45	Swisscom 2,87% / CHF 483.2	ABB -1,04% / CHF 18.5	Swatch Group -1,53% / CHF 282.3	UBS -3,23% / CHF 11.84

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	54	53.2	53.4	53	52.9	52.7	52.5	52.1	52	51.9	51.4	50.8	50.6
Schweiz	65.1	61.4	62.8	62.8	61.8	61.7	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4
Eurozone	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52	51.8	51.4	50.5	49.3
Deutschland	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6
Grossbritannien	55.2	54.9	54	54.3	54.1	53.9	53	53.7	51.1	53.2	54.2	52.6	52
USA	60.7	59.3	57.9	58.7	60	58.4	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2
Japan	54.1	53.1	53.8	52.8	53	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9
Schwellenländer	51.9	51.3	51.3	51.1	51.2	51	50.8	50.3	50.5	50.7	50.3	49.5	50.6
China	51.6	51	51.1	51.1	51	50.8	50.6	50	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9
Brasilien	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4

Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alex.mueller@zugerkb.ch) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert, oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. ZugerKB ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Bericht genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Die Devisenkurse von Fremdwährungen können sich negativ auf den Wert, Kurs oder Ertrag eines in diesem Bericht erwähnten Produktes auswirken. Alternative Anlagen, derivative oder strukturierte Produkte sind komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise ein hohes Risiko aufweisen und nur für den Verkauf an Anleger bestimmt sind, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Investitionen in Schwellenmärkte sind spekulativ und beträchtlich volatil als Investitionen in herkömmliche Märkte. Die Risiken sind unter anderem politische und wirtschaftliche Risiken sowie Kredit-, Währungs- und Marktrisiken. Vor jeder Transaktion sollten Anleger prüfen, ob sich die Transaktion hinsichtlich der spezifischen Risiken, Umstände und Zielsetzungen für sie eignet. Hierzu empfiehlt ZugerKB Anlegern, dass diese gemeinsam mit einem professionellen Finanzberater eine unabhängige Beurteilung der spezifischen finanziellen sowie rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, kreditmässigen und buchhalterischen Konsequenzen vornehmen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. (V2019)