

# Portfolio

April 2024

## Marktüberblick und Positionierung

Im ersten Quartal standen die Aktienmärkte im Scheinwerferlicht. Zuletzt nahm der Gegenwind etwas zu. Doch die Wirtschaftsdaten der USA bleiben auch in jüngster Vergangenheit ermutigend, obwohl Abschwächungstendenzen sichtbar sind. In Europa schreitet die Normalisierung voran. Wir erwarten somit ein weiterhin konstruktives Wachstumsumfeld mit fallenden Inflationsraten.

### US-Wirtschaft mit weniger Schwung

In den USA sind die wichtigsten Wachstumsindikatoren nach einer weitgehend stabilen Entwicklung im März jüngst leicht gesunken. Die aktuellen Daten legen nahe, dass die US-Wirtschaft mit weniger Schwung ins zweite Quartal 2024 gestartet ist. Nach Branchen aufgeschlüsselt erkennt man die Fortsetzung der Abschwächung im Dienstleistungssektor und einen Rückgang im verarbeitenden Gewerbe. Die Inflation zeigt sich in beiden Sektoren: Die Industrieunternehmen spüren die höheren Rohstoffpreise. Bei den Dienstleistern schlagen unter anderem höhere Lohnkosten zu Buche.

### Sanfte Landung wahrscheinlich

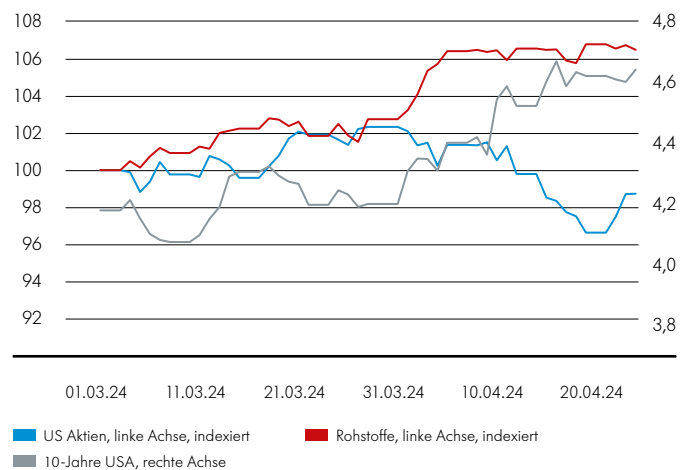
Die aktuelle Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts (BIP) – das nominale US-BIP wuchs im ersten Quartal um 1,6 Prozent – bestätigt die schwächere Tendenz. Die realen Wachstumsdaten sprechen aber weiterhin für ein Soft-Landing-Szenario. Unterstützung kommt sowohl von den staatlichen Konsumausgaben als auch vom privaten Konsum. Die Bevölkerung bleibt kauffreudig. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin stabil. Die hohe Zahl von Zuwanderern hat die Erwerbsbevölkerung vergrössert und das Lohnwachstum in Balance gebracht.

### Inflation hartnäckig

Die Kombination höherer Rohstoffpreise und steigender Zinsen führte an den Aktienmärkten zu Kurseinbussen (siehe Grafik). Denn die Inflationsentwicklung überraschte in den vergangenen Wochen negativ; deren Dynamik nahm wieder zu. Wir gehen davon aus, dass die neuesten Daten den wahren Inflationstrend überzeichnen, unter anderem wegen Effekten im Bereich der Mietpreisentwicklung. Deshalb

erwarten wir in den kommenden Quartalen eine gewisse Verlangsamung des Inflationsanstiegs. Fazit: Im Trend rückläufige Inflationsraten, ein solider, sich entspannender Arbeitsmarkt und steigende Realeinkommen bewerten wir als Stütze für die Wertentwicklung riskanter Anlagen.

### Entwicklung US-Aktien, US-Zinsen und Rohstoffen



Quelle: Zuger Kantonalbank

### Weniger Zinsschritte als ursprünglich erwartet

Im Scheinwerferlicht standen die Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank Fed. Die Einschätzungen ihrer Mitglieder deuten für 2024 ein sinkendes Zinsniveau an. Die Markterwartungen nehmen dies vorweg, jedoch reduzierten sich die erwarteten Senkungen im Verlaufe der letzten Monate deutlich. Anfang Jahr waren es deren sieben, inzwischen sind es noch maximal zwei.

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Marktüberblick und Positionierung

### Tiefere Leitzinsen absehbar

Rückläufige Inflationsraten und langsam sinkende Konjunkturindikatoren unterstützen unsere Prognose, dass die Zinsen in den USA ihren Höhepunkt erreicht haben. Im Verlauf des Jahres erwarten wir weitere Zinssenkungen. Hinsichtlich der Eurozone lässt die derzeitige Teuerungsdynamik erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen noch vor den USA senken dürfte.

### Hoffnung für Europas Wirtschaft

Die Konjunktur Europas läuft unterdurchschnittlich, jedoch zeigt der Trend tendenziell nach oben. Nachdem es seit fünf Quartalen kaum Wachstum gegeben hat, werden die Silberstreifen am Horizont immer deutlicher. Die vorauslaufenden Konjunkturindikatoren überschritten zum ersten Mal seit Oktober 2023 die Wachstumsschwelle. Die EZB dürfte dank der deutlich rückläufigen Inflationsraten im Sommer die Zinsen senken. Das sollte der Wirtschaft ebenfalls Auftrieb geben.

### Vitaleres Deutschland

In vielen europäischen Staaten stabilisiert sich die Konjunktur. Die Lage in Deutschland ist vielschichtiger. Der wichtige ifo-Geschäftsklimaindex, der die Stimmung der deutschen Unternehmen erfasst, hat sich im April zum dritten Mal in Folge verbessert. Die Unternehmen machen bessere Geschäfte, und die Prognosen werden freundlicher. Dies lässt auf ein leicht stärkeres Gesamtwachstum hoffen, getragen primär vom Konsum der Privathaushalte. Diese haben ihre während der Corona-Pandemie angehäuften überschüssigen Ersparnisse noch nicht ausgegeben. Schwierigkeiten bekundet hingegen weiterhin der Bausektor, der aufgrund seiner Wichtigkeit für die Gesamtwirtschaft dämpfend wirken wird.

### Schweiz bleibt stark

In der Schweiz überraschte die Inflationsrate positiv. Im Februar lag sie mit 1,2 Prozent eindeutig innerhalb des Zielkorridors (0 bis 2,0 Prozent) der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Diese senkte daraufhin im März den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Der starke Franken minderte die durch höhere Rohstoffpreise importierte Inflation. Die Vorlaufindikatoren zeigen bereits eine Trendwende an. Der «Leading Indicator» der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich stabilisiert sich auf seinem langfristigen Mittelwert.

### Franken gibt nach

Mit der Zinssenkung der SNB nahm der Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken etwas ab. Der US-Dollar erlebte, unterstützt von höheren Kapitalmarktzinsen in den USA, ein Comeback. Auch der Euro gewann leicht an Stärke. Das ist für exportorientierte Schweizer Unternehmen vorteilhaft, ebenso die bessere wirtschaftliche Tendenz in der Eurozone. Die Umsatz- und Gewinnprognosen für die Unternehmen fallen entsprechend höher aus.



«In den USA dürfte die sanfte Landung gelingen. In Europa stabilisiert sich die Konjunktur deutlich. Riskante Anlagen bleiben im Fokus.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

### Brisante Geopolitik

Es scheint, als würden die grossen Konflikte fast spurlos an den Finanzmärkten vorbeiziehen. Angesichts der von den USA zugesagten Waffenlieferungen für 61 Mrd. US-Dollar an die Ukraine scheinen Investorinnen und Investoren das Risiko eines weiteren russischen Vorstosses zu verdrängen. Im Nahen Osten verpuffte der Vergeltungsschlag des Iran auf Israel wortwörtlich an einer effizienten Abwehr. Obwohl der Angriff mit Ansage erfolgte, war das Abwehrdispositiv der israelischen Streitkräfte und ihrer Verbündeten doch beeindruckend.

Die Situation bleibt weiterhin kritisch. Eine Eskalation ist zwar nicht im Interesse der USA, Israels, des Iran und der arabischen Staaten. Trotzdem ist die Gefahr eines Flächenbrands nicht gebannt. Die indirekten Effekte einer möglichen Eskalation – hauptsächlich wären das höhere Rohstoffpreise – bleiben unter Beobachtung.

# Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

## USA bleiben attraktiv

Die Übergewichtung in US-Aktien haben wir etwas ausgebaut: Der US-Aktienmarkt dürfte weiterhin die Gunst der Anlegerinnen und Anleger geniessen, auch wenn er nicht günstig bewertet ist. Gerade im Technologiesektor sind die Gewinnerwartungen ambitioniert. Die kommende Berichtssaison dürfte einmal mehr zum Lackmустest werden. Die Technologieunternehmen müssen mit ihrer Umsatz- und Gewinnentwicklung auch in den kommenden Quartalen überzeugen. Vereinzelt ist dies bereits geschehen. Für uns rechtfertigen die Konjunktur und der Boom rund um KI die Bewertungsprämie vorerst. Daher haben wir die Position in US-Aktien im März nochmals ausgebaut.

## Positives Momentum

Angesichts der Erwartung einer sanften Landung der US-Wirtschaft sind dort sowohl Aktien als auch Hochzinsanleihen attraktiv. Letztere gestatten die Erzielung hoher laufender Erträge bei stabilen Kreditrisikoprämien. Internationale Staatsanleihen – namentlich US-Staatsanleihen – erachten wir derzeit als etwas weniger attraktiv. Wir haben die Positionen weiter reduziert, sind aber nach wie vor von deren Diversifikationseigenschaften überzeugt.

## Heimmarkt antriebslos

Die Schweizer Börse blieb trotz ihrer positiven Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf hinter den europäischen oder amerikanischen Aktienmärkten zurück. Das lag in erster Linie an den defensiven Schwergewichten wie Nestlé oder Roche, bei denen weder die aktuellen Zahlen noch die

Aussichten überzeugend ausfielen. Mit Blick auf das zweite Halbjahr sind die Chancen für Schweizer Aktien aber intakt. Die vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten stetig verbessert. Die Umsatz- und Gewinnprognosen für Schweizer Unternehmen sind gestiegen. Dies deckt sich mit den positiven Ausblicken vieler Unternehmen für das zweite Halbjahr 2024 sowie das Geschäftsjahr 2025. Ferner ist der Schweizer Aktienmarkt moderat bewertet. Das ist eine gute Ausgangslage für die kommenden Monate.

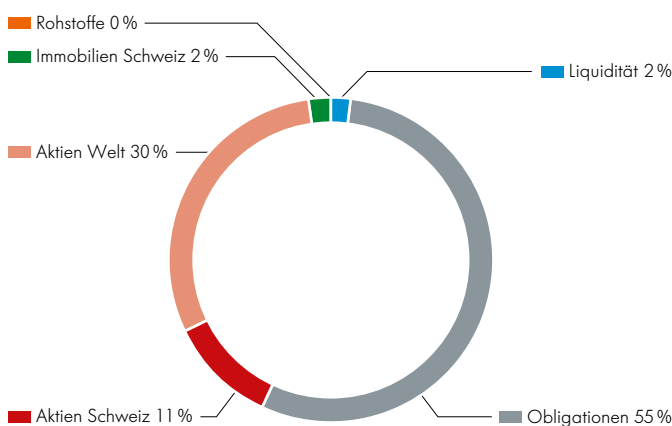
## Europa zieht an

Wir empfehlen neu eine neutrale Gewichtung von europäischen Aktien. Der konjunkturelle Gegenwind hat sich in der Union weiter abgeschwächt. In Europa stagniert das Wachstum schon seit fünf Quartalen. Die Vorlaufindikatoren machen aber Hoffnung: Die Industrietätigkeit belebt sich wieder, sowohl der viel beachtete ZEW-Indikator als auch der Ifo-Index ziehen an. Die Zuversicht der Konsumenten steigt, ebenso die Reallöhne. Die Inflationsraten gehen zurück und die Sparquote dürfte sinken.

## Weniger Immobilien

Schweizer Immobilienfonds gewannen mit den rückläufigen Zinsen an Wert. Beim aktuellen Zinsniveau sind ihre Bewertungen fair bis leicht erhöht. Wir nehmen Gewinne mit, haben unsere Gewichtung deshalb weiter reduziert und halten nun eine neutral gewichtete Position. Das Renditepotenzial in europäischen Aktien erscheint uns grösser.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



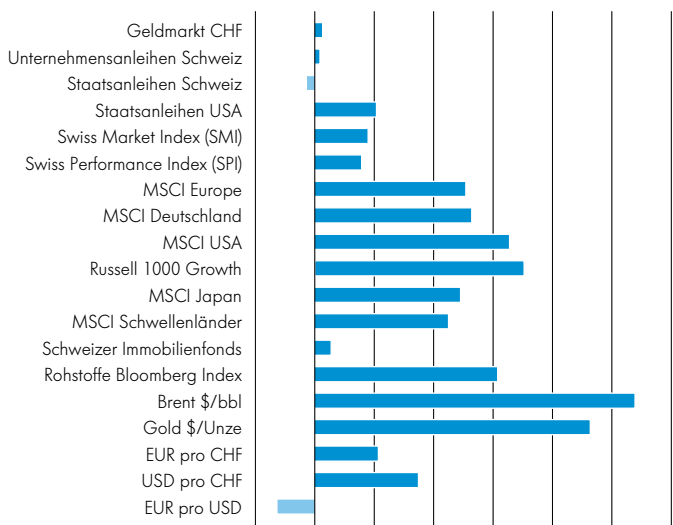
Taktische Positionierung

	-	-	=	+	+
<b>Liquidität/Geldmarkt</b>					
<b>Obligationen</b>					
Anleihen Schweiz					
Anleihen Global ex Schweiz					
Hochzinsanleihen und Schwellenländer					
<b>Aktien</b>					
Aktien Schweiz					
Aktien Global ex Schweiz					
Aktien Emerging Markets					
<b>Immobilien Schweiz</b>					
<b>Rohstoffe</b>					

# Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

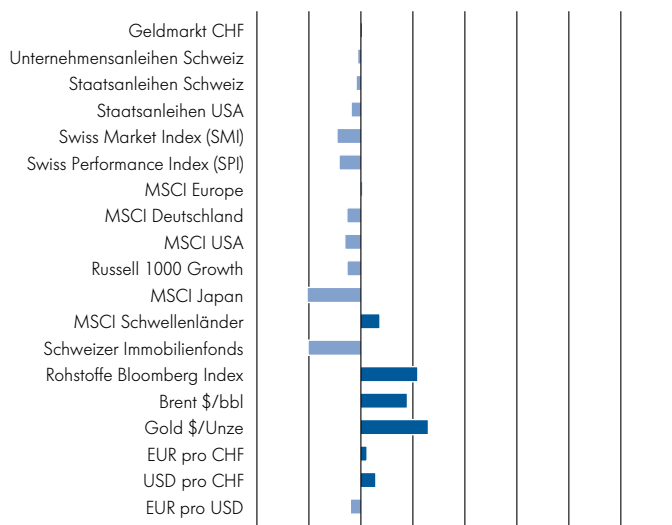
seit Jahresbeginn (per 26.04.2024)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 26.04.2024 rollend)



in Prozent

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.P., MSCI, Six Index, Frank Russell Company

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 26.04.2024)

<b>Lonza</b> 49,2% / CHF 527.8	<b>ABB</b> 23% / CHF 44.94	<b>Holcim</b> 19,8% / CHF 79.1	<b>Givaudan</b> 15,6% / CHF 3962	<b>Richemont</b> 12,2% / CHF 129.85
<b>Swiss Re</b> 11,7% / CHF 99.5	<b>Alcon</b> 9,7% / CHF 72	<b>Novartis</b> 9,4% / CHF 89.5	<b>Zurich</b> 5,9% / CHF 439.9	<b>Swiss Life</b> 5,8% / CHF 617.8
<b>Swisscom</b> 3,9% / CHF 505	<b>Partners Group</b> -1,5% / CHF 1195	<b>Nestle</b> -1,8% / CHF 92.7	<b>Sika</b> -2,3% / CHF 264.2	<b>UBS</b> -4% / CHF 25.06
<b>Gebert</b> -5,7% / CHF 495.5	<b>Roche</b> -5,9% / CHF 221	<b>Sonova</b> -6,3% / CHF 257	<b>Logitech</b> -8,9% / CHF 72.66	<b>Kühne&amp;Nagel</b> -16,2% / CHF 242.8

Quelle: SIX Index, Zuger Kantonalbank

## Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

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

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. 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. 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 zugrunde 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. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2024)

«Six Swiss Exchange AG» (SIX Swiss Exchange) ist die Quelle der SIX Aktienindizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Aktienindizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche, Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. «Bloomberg®» und die Bloomberg Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), dem Administrator der Indizes (zusammen «Bloomberg» und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE Gruppe»). © LSE Gruppe 2024. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE Gruppe. «FTSE®», «Russell®», «FTSE Russell®» ist eine bzw. sind Handelsmarke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE Gruppe und wird bzw. werden von anderen Unternehmen der LSE Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE Gruppen-Gesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE Gruppe gestattet. Die LSE Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.