

Portfolio

August 2021

Marktüberblick und Positionierung

Die Unternehmen liefern erfreuliche Quartalsergebnisse und erfüllen die hohen Erwartungen der Investoren. Trotz anhaltender Diskussionen über die Hartnäckigkeit der Inflation bleiben die Zinsen sehr tief. Der Sommer war an den Finanzmärkten deutlich sonniger als in der Realität. Die Prognosen für den Herbst sind optimistisch.

Starke Märkte, starke Daten

Aktien haben sich seit Jahresbeginn erfreulich entwickelt. Der Wirtschaft geht es gut. Die globalen Vorlaufindikatoren signalisieren einen anhaltenden zyklischen Aufschwung, auch wenn die Dynamik mittlerweile nicht mehr rekordhoch ist. Die Unternehmensgewinne dürften auch in den nächsten Quartalen steigen. Deshalb erwarten wir, dass sich Aktien im weiteren Jahresverlauf besser entwickeln als andere riskante Anlageklassen.

Inflation steigt deutlich

Für Aufmerksamkeit sorgte in den vergangenen Wochen die Inflation in den USA. Im Juni legten die Konsumentenpreise um 5,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Das war deutlich mehr als erwartet. Gebrauchtwagen verteuerten sich beispielsweise um 10,5 Prozent. Sie erfuhren, wie auch andere nach den Corona-Massnahmen wieder verfügbare Güter und Dienstleistungen, auffällige Preisschübe. Es spricht zwar vieles dafür, dass diese Preisanstiege vorübergehender Natur sind, aber die Finanzmärkte werden die US-Inflationszahlen in den kommenden Monaten mit Argusaugen verfolgen.

Preisniveau könnte Bestand haben

Es mehren sich kritische Stimmen, die eine hartnäckige Inflationsentwicklung erwarten. Die historisch einmaligen fiskalischen und monetären Massnahmen dürften die Inflation nachhaltig antreiben. Der US-Arbeitsmarkt sei in

viel besserem Zustand als verbreitet erwartet. Die höheren Preise dürften länger als erwartet Bestand haben, weil es auch Probleme in den Lieferketten gibt und durch die hohen Haushaltsersparnisse eine oftmals zu grosse Nachfrage resultiert.



«Unternehmensgewinne stark, Wachstum stark, Inflation hoch: Was ist im Portfolio anzupassen?»

Alex Müller, Chief Investment Officer

FED-Kommentar hält Zinsen tief

Den aktuellen Gegebenheiten wie zum Trotz tendieren die Nominalzinsen seit Monaten negativ (siehe Grafik). Das passt nicht ins Bild der starken Konjunktur und der steigenden Inflation. Eine Ursache dürfte die Kommunikation der US-Notenbank FED sein. Sie lieferte Mitte Juni 2021 neue Prognosen für die Leitzinsen, die Konjunktur und die Inflation. Im Rahmen allgemein positiver konjunktureller Aussichten prognostizierte sie eine nur vorübergehend anziehende Inflation. Das stoppte vorerst den Trend zu höheren Kapitalmarktzinsen, da die meisten Marktteilnehmer der FED-Argumentation folgten.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

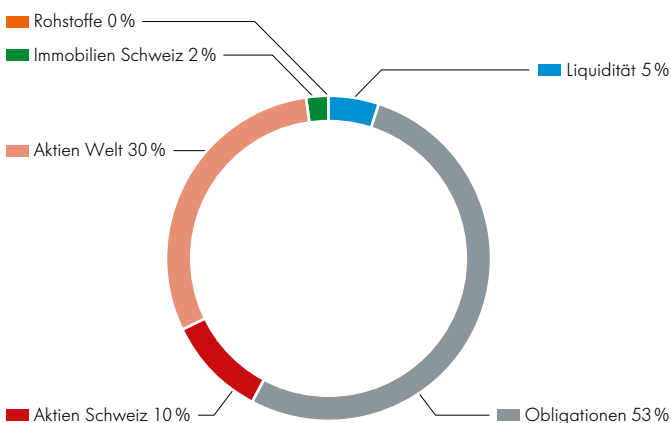
Unser Inflationsfazit: Normalisierung

Die jüngst auch in Europa deutlich höheren Inflationsraten werden die Finanzmärkte in den nächsten Monaten beschäftigen. Die Nominalrenditen sind – gemessen am Wachstums- und Inflationsumfeld – aus unserer Sicht zu tief. Ebenso dürfte die US-Notenbank FED gegen Ende 2021 mit dem Tapering beginnen. Eine Zinserhöhung erwarten wir erst Anfang 2023. Der hinsichtlich Inflation beunruhigende Basiseffekt dürfte nach unserer Meinung nur vorübergehend wirken. Langfristig rechnen auch die Märkte mit einer tiefen Inflationsrate von nur knapp über 2 Prozent. Unser Basis-szenario prognostiziert daher eine Normalisierung der Inflationsrate im laufenden Jahr. Bei Staatsanleihen und qualitativ guten Unternehmensanleihen bleiben wir deshalb zurückhaltend.

Verschiedene Sichtweisen, ähnliche Handlungsempfehlung

Vorerst münden beide Auffassungen zur Inflationsentwicklung in ähnliche Handlungsempfehlungen. Eine Untergewichtung von Staatsanleihen ist immer noch angebracht. Bei den Aktien bleiben wir Übergewichtet, die Herausforderung heisst hier Selektion. In der Schweiz zeigten EMS Chemie, Givaudan oder Sika kürzlich exemplarisch, wie wichtig Preissetzungsmacht im aktuellen Umfeld ist. Anleger sollten Aktienmärkte wie die Schweiz, in denen Firmen aus defensiven Branchen qualitativ hochstehende Geschäftsmodelle haben, Übergewichten. Ein weiteres Übergewicht in zyklischen europäischen Märkten lässt sie ferner von der anhaltenden Konjunkturerholung profitieren. Rücksetzer wegen

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



«Schöner Portfoliovorschlag – rundum gelungen»

Bilanz Private-Banking-Rating 2021

Erfahren Sie, wie wir Sie bei der Strukturierung Ihres Portfolios unterstützen können.

www.zugerkb.ch/anlageberatung

politischen, wirtschaftlichen oder inflationären Schreckmomenten würden wir eher zum weiteren Ausbau als zu einer Reduktion unserer Aktienpositionen nutzen. Die Volatilität wird allgemein höher sein.

Delta (noch) kein Spielverderber

Seit dem Frühjahr kommt die Corona-Pandemie dank Einschränkungen und Impfungen langsam unter Kontrolle. Die bisherigen Virusmutationen dürften, in Kombination mit dem eher schleppenden Impftempo, die Märkte im zweiten Halbjahr wiederholt verunsichern. Das gilt vor allem, wenn für Firmen oder Privatpersonen erneut Beschränkungen verordnet werden müssen. So lange aber die verfügbaren Impfstoffe auch bei den Mutationen wirken, ist der Weg aus der Pandemie vorgezeichnet. Wir erwarten eine weitere Beruhigung des Geschehens und sind für die Konjunktur optimistisch. Leider ist es aber noch zu früh, COVID-19 ganz von der Agenda zu streichen.

Taktische Positionierung

	-	-	=	+	+
Liquidität/Geldmarkt					
Obligations					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Hochzinsanleihen und Schwellenländer					
Aktien					
Aktien Schweiz					
Aktien Global ex Schweiz					
Aktien Emerging Markets					
Immobilien Schweiz					
Rohstoffe					

Was bedeutet das für Anleger?

Aufwärtszyklus noch nicht am Ende

Seit unserer letzten Portfolio-Publikation haben sich die Aktienmärkte weiter erfreulich entwickelt. Der MSCI World-Index stieg in US-Dollar gerechnet um knapp 3 Prozent. Seit Jahresbeginn 2021 legte dieser Leitindex um mehr als 14 Prozent zu. Der Schweizer Aktienmarkt gewann knapp 13 Prozent und der US-Markt lag mit über 17 Prozent an der Spitze. Der Wirtschaft geht es gut. Die Konjunktur ist immer noch solide und die globalen Vorlaufindikatoren signalisieren einen anhaltenden zyklischen Wirtschaftsaufschwung. Aktien dürften sich im weiteren Jahresverlauf besser entwickeln als andere riskante Anlageklassen. Anleger werden im Herbst aber sehr wachsam auf die Gewinnentwicklung der Firmen schauen.

Unsere Portfoliositionierung

Wir empfehlen Anlegern weiterhin eine Übergewichtung von globalen Aktien sowohl aus den entwickelten Volkswirtschaften als auch aus Schwellenländern. Die weltweite Wirtschaftsentwicklung begünstigt insbesondere Unternehmen aus Europa, was wir bereits in anderen Publikationen schilderten. Zudem haben wir vor einem Monat in den Portfolios Schweizer Aktien aufgebaut. Deren defensive Qualitäten dürften im zweiten Halbjahr wieder gefragt sein.

Aktien bleiben gefragt – vor allem defensive

Korrekturen bei Aktien sehen wir vor diesem fundamental starken Hintergrund immer noch als Kaufchance. Aufgrund der vorher ausgeführten Situation rund um die Pandemie ist bei Aktien der sogenannten Wiedereröffnungs-Gewinner (zum Beispiel Fluggesellschaften, Hotels) aber Vorsicht angebracht.

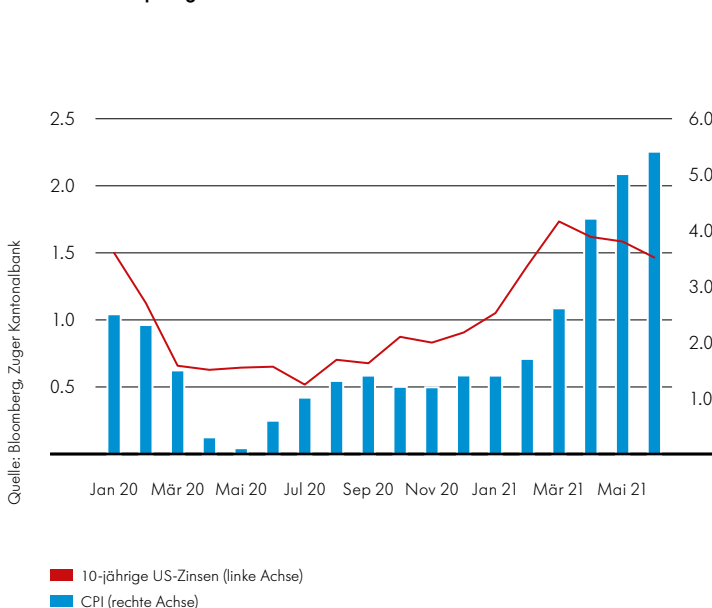
Selektion für Obligationenanleger

Die hohen Inflationsraten belasten vor allem Obligationenanleger. Wir erachten aktuell Staatsanleihen, hauptsächlich europäische, als weiterhin unattraktiv. Die kürzlich gesunkenen Zinsen bestärken uns in dieser Sichtweise. Unternehmensanleihen konnten in den letzten Monaten immerhin vom steigenden Risikoappetit der Anleger profitieren. Mittlerweile sind diese Anlagen aber sehr teuer. Lediglich bei Hochzinsanleihen sehen wir noch etwas Potenzial. Einerseits sind hier die laufenden Renditen höher, andererseits stützen der positive konjunkturelle Ausblick und das insgesamt tiefe Zinsniveau diese Anlageklasse.

Gold glänzt weiter

Auch Gold profitiert vom Risiko höherer Inflationsraten. Da die Kapitalmarktzinsen jüngst nochmals gesunken sind, bleiben die Realzinsen vorerst deutlich negativ. Dies dürfte die Preisentwicklung des gelben Metalls stützen.

CPI vs. 10-jährige US-Zinsen



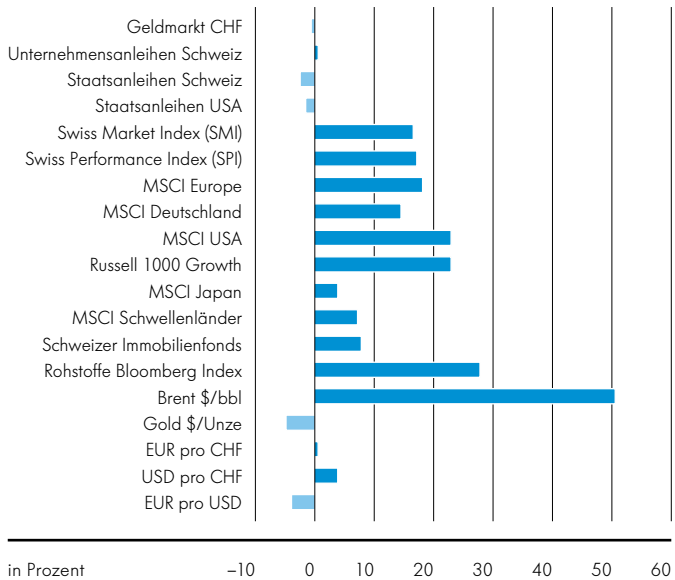
Investment Update



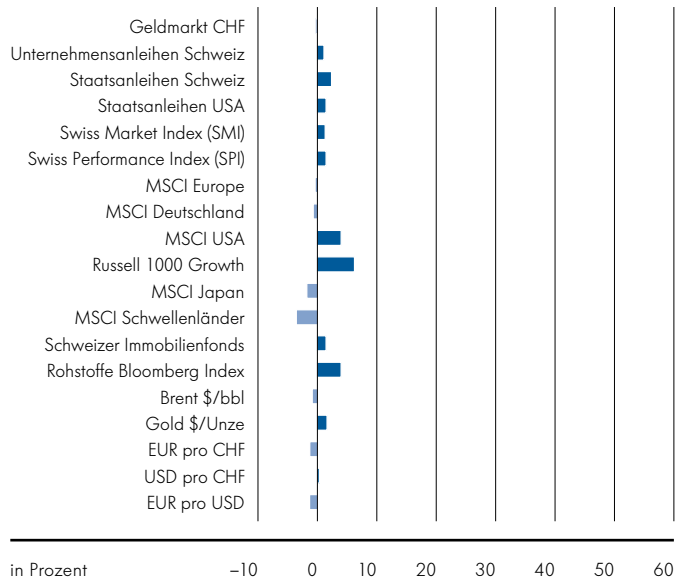
Jetzt für die Podcasts von 2021 anmelden und keine Einschätzungen mehr verpassen.

Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF) seit Jahresbeginn (per 23.07.2021)



Rendite Anlageklassen (in CHF) letzter Monat (per 23.07.2021 rollend)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 23.07.2021)

Partners Group 50,2% / CHF 1529.5	Richemont 45% / CHF 116.1	ABB 40,1% / CHF 33.67	Geberit 36,7% / CHF 743.6	Sika 33,6% / CHF 320.2
Swatch Group 29% / CHF 307.8	Lonza 24,7% / CHF 705.6	Givaudan 22,5% / CHF 4489	UBS 20% / CHF 14.62	Swisscom 19,4% / CHF 544.8
Swiss Life 18,2% / CHF 465.3	Roche 15,7% / CHF 347.3	Nestle 13,8% / CHF 115.62	Lafarge Holcim 13,6% / CHF 53.3	SGS 12,9% / CHF 2927
Alcon 11,3% / CHF 65.42	Swiss Re 6,9% / CHF 83.26	Novartis 5% / CHF 84.57	Zurich 3,3% / CHF 366.7	Credit Suisse -17,9% / CHF 9.26

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	48	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	54.9	55.8	56	55.5
Schweiz	41.4	49.6	51	52.8	52.9	54.5	57.3	59.4	61.3	66.3	69.5	69.9	66.7
Eurozone	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4
Deutschland	45.2	51	52.2	56.4	58.2	57.8	58.3	57.1	60.7	66.6	66.2	64.4	65.1
Grossbritannien	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.9	65.6	63.9
USA	52.2	53.7	55.6	55.7	58.8	57.7	60.5	58.7	60.8	64.7	60.7	61.2	60.6
Japan	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49	50	49.8	51.4	52.7	53.6	53	52.4
Schwellenländer	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52	51.3
China	51.2	52.8	53.1	53	53.6	54.9	53	51.5	50.9	50.6	51.9	52	51.3
Brasilien	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7	64	61.5	56.5	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4

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 zu Marketingzwecken 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. Die 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 die 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. (V2020)