

Portfolio

Dezember 2022

Marktüberblick und Positionierung

Solide Unternehmensresultate, ein guter Arbeitsmarkt und der stabile Konsum bestimmten die vergangenen zwei Monate. Die Aktienmärkte erholten sich. Nun sorgen die US-Inflationsdaten für den Oktober für weitere Entspannung. Sind die positiven Entwicklungen ein Strohfeuer oder naht die Trendwende?

Unternehmen besser als erwartet

Die vergangenen Wochen lieferten wegweisende Erkenntnisse: Trotz Energiekrise, Ukraine-Krieg, Inflation und steigender Zinsen behaupteten sich die Unternehmen relativ gut. In den USA übertrafen im vergangenen Quartal knapp 60 Prozent der Unternehmen die Erwartungen der Anlegerschaft bezüglich der Umsatzentwicklung. Angesichts teils deutlicher Preisanpassungen ist das insgesamt noch nachvollziehbar. Doch auch auf Stufe Gewinn überzeugten die Zahlen: Knapp 70 Prozent der Unternehmen übertrafen die Erwartungen (siehe Grafik). Dadurch lieferten die US-Unternehmen den ersten tragenden Pfeiler für die Erholung an den Aktienmärkten.

Geopolitik stört weniger

Die etwas bessere Stimmung wurde auch durch die von Entspannung geprägte geopolitische Lage unterstützt. Die Zwischenwahlen in den USA verliefen ohne grössere Verwerfungen. Das Thema Energienotstand verlor dank gefüllter Gasspeicher und des in Europa (noch) milden Wetters etwas an Brisanz. Die globalen Lieferkettenengpässe wirken trotz der fortgesetzten Zero-COVID-Politik Chinas nicht mehr so gravierend. Ausserdem erscheint Russland im Ukraine-Krieg weltpolitisch zunehmend isoliert, während die ukrainische Armee weiter Terrain zurückgewinnt. Alle diese Faktoren bildeten einen zweiten Pfeiler, der zumindest kurzfristig für mehr Zuversicht an den Märkten sorgte.

Inflation überschreitet Höhepunkt

Erneuten Auftrieb bekamen die Aktienmärkte dann von frischen US-Inflationszahlen. Die Teuerung stieg im Oktober um 0,4 Prozent und lag damit unterhalb der Markterwartungen. Aufseiten der Güterpreise ergab sich ein breit verteilter Preisrückgang. Die Dienstleistungspreise stiegen dagegen weiter. Dennoch scheint der Höhepunkt der Inflation zumindest in den USA bereits durchschritten. Im Jahresvergleich sank die Teuerungsrate – schon zum vierten Mal in Folge – auf absolut betrachtet immer noch hohe 7,7 Prozent. Dies war der dritte Pfeiler der Erholung, was zu positiven Renditen bei Obligationen führte.

Marktüberblick und Positionierung

Steigende Aktien- und Obligationenmärkte

Die neuen Rahmenbedingungen sorgten für bessere Stimmung an den Finanzmärkten. Somit legten die Aktienkurse allgemein zu. Vom Rückgang der Inflationsraten profitierte auch das Obligationensegment. Staatsanleihen reagierten positiv auf das erhoffte Überschreiten des Inflationsgipfels und darauf, dass sich die konjunkturelle Abschwächung weiter akzentuiert. Obligationen von Unternehmen gewannen, weil die Hoffnung auf bessere Finanzierungsbedingungen kursiert. Sind die Finanzmärkte nun schon zu blauäugig?



«Die Geldpolitik wirkt: Die konjunkturelle Abschwächung akzentuiert sich weiter.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Wirtschaft läuft langsamer

Trotz der Silberstreifen am Horizont der Geopolitik und der Inflationsentwicklung bleibt der fundamentale Ausblick verhalten: Die wirtschaftlichen Frühindikatoren verschlechterten sich in den vergangenen Monaten weiter. In den USA fielen sie durchgezogen aus. Der Immobilienmarkt signalisiert eine Abschwächung, die auf verschärfte Finanzierungsbedingungen zurückgeht. In Europa belasten der Ukraine-Krieg und die wegen des schwachen Euro und der hohen Energiepreise immer noch markante Inflation die Stimmung. Die Unternehmensgewinne dürften wegen des langsameren Umsatzwachstums und der niedrigeren Verdienstmargen sinken.

Zentralbanken bremsen weiter

Die Erholung an den Aktienmärkten verläuft daher keineswegs ohne Risiken. Die Vorwegnahme eines geldpolitischen Kurswechsels der Zentralbanken erscheint uns aus heutiger Sicht verfrüht. Wir erwarten nicht, dass die Zentralbanken einem absehbaren Abschwung schnell und entschieden entgegenzutreten. Die Zentralbanken, allen voran die FED in den USA, werden in nächster Zeit nicht von ihrem straffen Kurs abweichen. Die Europäische Zentralbank (EZB) zieht derweil die geldpolitische Schraube weiter an. In der Ukraine

wurden die russischen Aggressoren zwar zurückgedrängt, der Gashahn für Europa bleibt aber vorerst zu. Das sind genügend Indikatoren, um sich für eine defensive Positionierung an den Kapitalmärkten zu entscheiden.

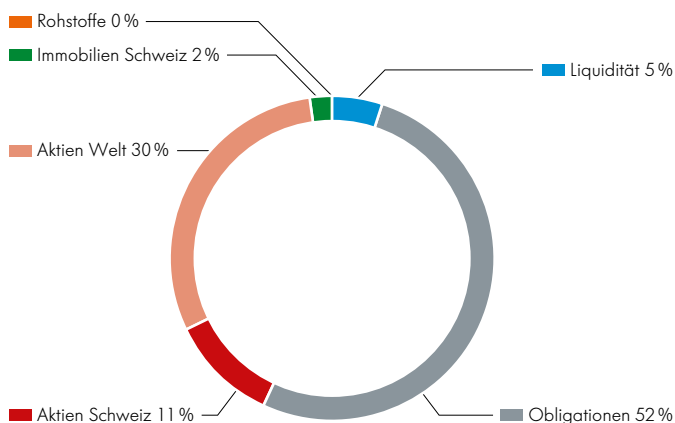
Der letzte grosse Schritt?

Bisher führte die US-Notenbank FED ihren geldpolitischen Straffungskurs unbeirrt weiter. Anfang November erhöhte sie den Leitzins erneut deutlich, und der Schlüsselsatz stieg um 0,75 Punkte auf 4 Prozent. Es ist die sechste Zinserhöhung der FED seit März 2022. FED-Chef Jerome Powell deutete an, dass es in diesem Jahr der letzte so grosse Zinsschritt sein könnte. Der US-Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin stark. Die Konjunktur hat sich aber gegenüber 2021 deutlich abgeschwächt. Der Konsum und die Aktivitäten am Immobilienmarkt bleiben laut FED gedämpft. Wir gehen davon aus, dass die FED ihr Tempo etwas drosseln könnte, der Höhepunkt der Leitzinsen aber noch nicht erreicht ist.

Investiert bleiben, Risiken verteilen

Der weiterlaufende Zyklus der Zinserhöhungen dürfte Wachstumssorgen befeuern. Sollten aber die Inflationsraten sinken, wird die Hoffnung auf tiefere Leitzinsen den Aktienmärkten kurzfristigen Aufwind bringen. Dieses Spannungsfeld sorgt zum Jahresausklang für anhaltende Marktvolatilität. Angesichts steigender hoher Zinsen und einer deutlichen Wachstumsabschwächung sind Obligationen relativ betrachtet attraktiver als Aktien.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Cash reduzieren

Die beschriebene Ausgangslage stellt Investorinnen und Investoren auch im vierten Quartal vor grosse Herausforderungen. Wir empfehlen weiterhin eine defensive Positionierung. Seit der letzten Portfolio-Publikation haben wir jedoch die Cash-Quote schrittweise reduziert: Ein ausgewogen investiertes Portfolio sollte nun noch etwa 8 Prozent Cash enthalten. Die Kombination aus nachlassender Wirtschaftsdynamik und rückläufigen Inflationsraten dürfte zu stabilen bis sinkenden Kapitalmarktzinsen führen.

Ausbau bei Obligationen

Innerhalb der Anlageklasse der Obligationen finden sich bei aktiver Selektion immer wieder Chancen. Im Jahresverlauf stiegen die Zinsen im Gefolge der zunehmenden Inflation und der aufkommenden Konjunktursorgen (höhere Kreditrisikoprämien). Das aktuelle Zinsniveau ergibt – anders als noch zu Jahresbeginn – eine relativ zu Aktienanlagen höhere Attraktivität von Obligationenanlagen. In Erwartung weniger stark steigender Inflationsraten haben wir die Gewichtung von US-Staatsanleihen erhöht und zudem Positionen in schweizerischen und globalen Obligationen aufgebaut.

Aktienpositionierung beibehalten

Hinsichtlich der Aktienanlagen empfehlen wir weiterhin eine Untergewichtung. Diese wird in den entwickelten Ländern (exklusive Schweiz) sowie in den Schwellenländern realisiert. Die Bewertungen geben riskanten Anlagen wie Aktien



«Die US-Inflationsraten haben ihren Gipfel wohl überschritten. Das eröffnet Chancen bei Obligationenanlagen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

derzeit keine eindeutige Unterstützung. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmensgewinne unter Druck kommen. Im Vergleich zu Obligationen sind die Risikoprämien für Aktien nicht gestiegen. Falls die Zentralbanken weltweit wieder eine neutralere Geldpolitik einschlagen sollten, wäre das ein Argument für Aktienanlagen.

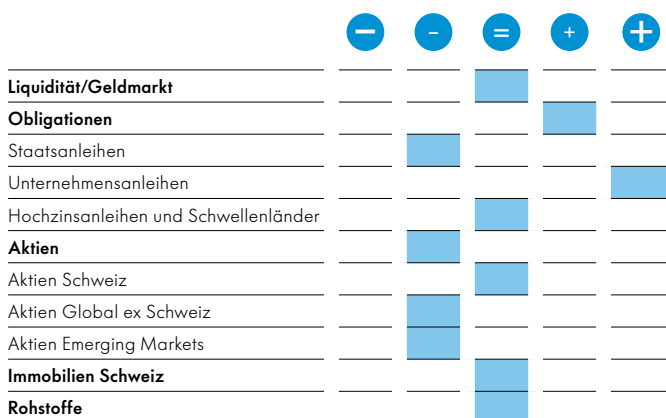
Schweizer Aktien attraktiv

Schweizer Werte behalten mit einem Anteil von einem Drittel an der gesamten Aktienquote weiterhin ein grosses Gewicht. Der defensive Mix von Sektoren hilft im heutigen von Unsicherheiten geprägten Umfeld. Dank der hohen Qualität ihrer Geschäftsmodelle haben Schweizer Unternehmen eine grosse Preissetzungsmacht, generieren attraktive Cashflows und hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital. Dadurch dürften sie die Herausforderungen einer sich abschwächenden globalen Wirtschaftsdynamik gut meistern.

Richtige Portfoliozusammensetzung

Im aktuellen Umfeld erscheint uns somit ein ausgewogener Mix der Anlageklassen mit einer stärkeren Ausrichtung auf Obligationen die beste Antwort auf die Ausgangslage zu sein. Aktien bleiben aus strategischen Gründen aber ganz klar ein wichtiger Bestandteil jeden Portfolios. Strukturell starke Sektoren, defensive Werte und Qualitätstitel mit stabilen Margen gehören deshalb in jedes Depot.

Taktische Positionierung



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)

«Swiss Exchange AG (»SIX Swiss Exchange«) ist die Quelle der SIX Aktien Indizes 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 Aktien Indizes 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, Marktgängigkeit 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 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 Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit 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 2021. 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.