

Portfolio

Dezember 2023

Marktüberblick und Positionierung

Die vergangenen zwei Monate brachten erfreuliche Renditen für die Anlegerinnen und Anleger. Die Hoffnung auf eine sanfte Landung der Konjunktur, schnell sinkende Inflationsraten und sich normalisierende Kapitalmarktzinsen befeuerten fast alle Anlageklassen. Die Geldpolitik der Zentralbanken bestätigte letzte Woche diesen Trend.

Dominante Geldpolitik

Im Anlagejahr 2023 bildete die straffere Geldpolitik den Rahmen für die Finanzmärkte. Die grossen Zentralbanken stellten sich der Herausforderung, die Inflation zu bekämpfen, ohne das Wirtschaftswachstum zu stark zu beeinträchtigen. Die insgesamt elf Zinsschritte der US-Notenbank Fed seit Frühjahr 2022 und die mehrfachen Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) waren deutliche Signale.

Gezügelter Inflation

Schon bald tendierte die Inflation, eine der grossen Sorgen im Jahr 2022, in den USA, in Europa und in der Schweiz deutlich rückläufig. Dies unterstrich einerseits die Wirksamkeit der geldpolitischen Massnahmen, lag andererseits aber auch an besser funktionierenden globalen Lieferketten und an Basiseffekten bei den Rohstoffpreisen. In der Summe ergab sich daraus ein grösseres Vertrauen in die Wirtschaft. Befürchtungen bezüglich einer unkontrollierten Inflationseentwicklung verflüchtigten sich. In den USA wurde diese Entwicklung von sehr soliden Arbeitsmärkten begleitet (siehe Grafik).

Schweiz hat Inflation im Griff

In der Schweiz verlief die Inflationkontrolle besonders erfolgreich. Zu Jahresbeginn war die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einer Inflationsrate jenseits ihres Zielwerts von zwei Prozent konfrontiert. Sie reagierte mit insgesamt fünf Zinserhöhungen, um die Preisstabilität wieder herzustellen.

Im November 2023 betrug die Teuerung noch 1,4 Prozent und lag damit klar im Zielbereich der SNB. Dies ist ein bemerkenswerter Erfolg, der die Schweiz von anderen entwickelten Volkswirtschaften abhebt. Besonders der starke Schweizer Franken half, die aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise importierte Inflation zu mildern.



«Zentralbanken signalisieren geldpolitische Lockerung und abnehmende Inflationsraten: Sowohl Obligationen als auch Aktien geben zum Jahresende nochmals Vollgas.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Zinsstopp weltweit

Die Fed belies Mitte Dezember, an der letzten Sitzung des Jahrs 2023, die US-Leitzinsen unverändert. Die publizierten Einschätzungen der Fed-Mitglieder weisen für das Jahr 2024 auf tiefere Leitzinsen hin. Die Schweizerische Nationalbank liess die Leitzinsen ebenfalls unverändert und senkte die Inflationsprognosen für das laufende und die kommenden Jahre deutlich. Gemäss dieser Einschätzung herrscht schon 2024 demnach wieder Preisstabilität. Auch die EZB belies die Leitzinsen unverändert.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Aktien und Obligationen gewinnen

Diese Rahmenbedingungen beflügelten in den vergangenen Wochen sowohl Aktien- als auch Obligationenmärkte. Dank der tieferen Kapitalmarktzinsen erlebten Anleihen von Staaten wie auch von Unternehmen deutliche Kursgewinne. Trotz des verhaltenen Konjunkturausblicks profitierten auch Aktien von den tieferen Zinsen. Sie dürften die Finanzierungskonditionen verbessern. Zudem geben die guten Leistungsausweise der Unternehmen in den letzten Quartalen den Investorinnen und Investoren aktuell Gewissheit, dass sich die Konjunktur robust entwickelt.

Soft Landing als Basisszenario

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte 2024 verhalten, aber konstruktiv verlaufen. Wir erwarten weder eine ausgeprägte Rezession noch eine deutliche Wachstumsbeschleunigung. Die fiskalische Unterstützung wird in Europa sinken, in den USA aber weiterhin unterstützend wirken. Ob die bisherigen starken realen Wachstumszahlen der US-Wirtschaft im Jahre 2024 gehalten werden können, ist fraglich. Inwiefern sich zudem die Markterwartungen an die Geldpolitik bewahrheiten werden, liegt an der weiteren Entwicklung der Preisdynamik: Die Inflationsraten liegen mit Ausnahme der Schweiz noch ausserhalb der Zielbänder, entsprechend werden die Zentralbanken vor allem auf mögliche Zweitrundeneffekte achten, bevor sie die Leitzinsen effektiv senken werden. Insbesondere in Europa wird die Geldpolitik eine zentrale Rolle für die Entwicklung der Wirtschaft einnehmen. Die EZB muss sich aktuell der hohen Inflation und der schwachen Konjunktur stellen – eine (un-)lösbare Aufgabe. In den USA gehen wir in ein Wahljahr. Rückblickend herrschte in Wahljahren vielfach ein gutes Konjunkturklima.

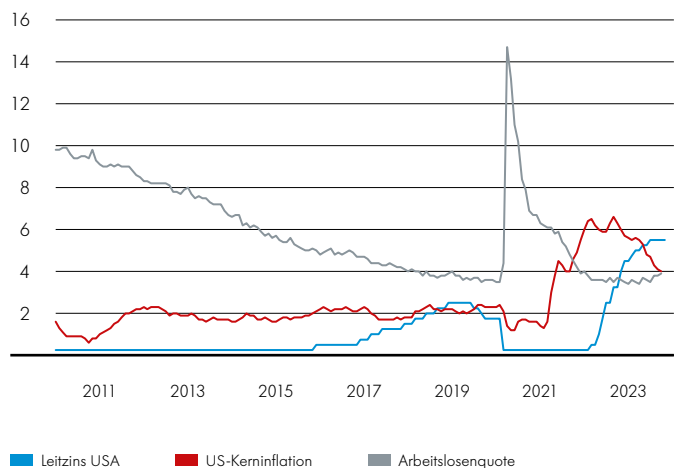
Konsum als Stützfeiler

Die Konjunktur erhält von den immer noch starken Bilanzen im Privatsektor Unterstützung. Die Sparquoten in Europa sind weiterhin hoch, in den USA verfügen die Haushalte immer noch über solide Cash-Bestände. Der robuste Arbeitsmarkt kommt den Konsumentinnen und Konsumenten zugute. Die Lohnerhöhungen der vergangenen zwei Jahre sind ein vorerst starkes Fundament. Allerdings dürften die Konsumentinnen und Konsumenten vorsichtiger werden. Steigende Kreditkosten, strengere Vergaberichtlinien und höhere Energiepreise mindern ihre finanzielle Flexibilität.

Geopolitik bleibt 2024 brisant

Ein bekanntes Börsensprichwort sagt: «Politische Börsen haben kurze Beine.» Zumeist erholen sich die Märkte nach politisch induzierten Verwerfungen rasch. Die aktuellen geopolitischen Konflikte erscheinen komplexer als bisherige, und sie wirken tiefer. Auch die Innenpolitik steht 2024 im Fokus. In der Eurozone ist vor allem Deutschland mit sich selbst beschäftigt. Der aktuellen Regierung fehlt nicht nur die Unterstützung durch die Basis, sondern auch das Geld für die Umsetzung ihrer Agenda. Gleichzeitig stottert der globale Export-Impulsgeber China.

USA: Zins-, Inflations- und Arbeitsmarktumfeld



Quelle: Bloomberg L.P., Zuger Kantonalbank

US-Wahlen als Wendepunkt?

Die anstehenden Wahlen in den USA könnten die geopolitischen Schwerpunkte der Supermacht neu kalibrieren. Dies während grosser Konflikte in Nahost und in der Ukraine, bei denen die USA auch militärisch indirekt engagiert sind. Somit könnte 2024 für die Ukraine zum Schicksalsjahr werden. China scheint zurzeit noch von internen Herausforderungen absorbiert, die Konkurrenz mit den USA dürfte aber auch im neuen Jahr für Friktionen sorgen.

Blick auf die Schweiz

Die Schweiz konnte sich den internationalen Entwicklungen nicht entziehen. Auch hierzulande zeigen die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren eine Schwächephase an. Dies bestätigt, dass das Zinsplateau erreicht ist. Allerdings könnten höhere Mietpreise und ein Anstieg der administrierten Preise wie der Mehrwertsteuer die Inflationsrate nochmals etwas steigen lassen.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Positionierung für 2024

Die wirtschaftlichen Frühindikatoren für die USA waren im vierten Quartal eher durchgezogen und tendenziell negativ. In Europa wird das wirtschaftliche Umfeld durch die konjunkturelle Schwäche in China, politische Querelen in Deutschland und hohe Energiekosten belastet. In der Schweiz spürt vor allem die Industrie den Abschwung in Europa. Wie sollen sich Investorinnen und Investoren nun positionieren?

Internationale Obligationen sind zurück

Unser Fokus auf Staatsanleihen aus den USA und aus Europa hat sich ausgezahlt. Die Papiere profitierten vom Rückgang der Inflationsraten und einer erwarteten Wachstumsabschwächung. Wir sind überzeugt, dass ihre Diversifikationseigenschaften auch 2024 greifen und Investoren und Investorinnen mit Staatsanleihen eine höhere laufende Rendite erzielen.

Ansatz und Heimmarkt treu bleiben

Aktien bleiben ein wichtiges Portfolioelement. Ins Depot gehören strukturell starke Sektoren, defensive Werte und vor allem Qualitätstitel, die auch in schwierigen Zeiten stabile Margen erzielen. Die Titelauswahl erfolgt je nachdem, ob die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen bestätigen oder nach unten anpassen müssen. Schweizer Werte bleiben mit einem Anteil von einem Viertel an der gesamten Aktienquote weiterhin hoch gewichtet. Dank der überzeugenden Geschäftsmodelle haben sie grosse Preissetzungsmacht.

Sie generieren attraktive Cashflows und hohe Kapitalrenditen. Dadurch dürften Schweizer Unternehmen die Herausforderungen der globalen Wirtschaftsdynamik gut meistern.

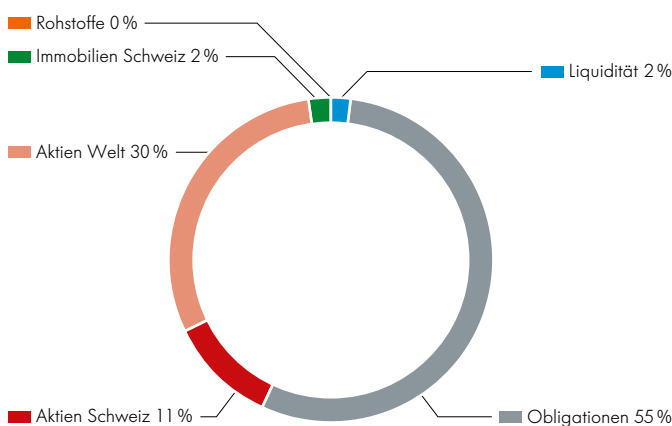
Europas Aktien sind günstig

Zum Jahresstart empfehlen wir weiter eine leichte Untergewichtung in europäischen Aktien. Der konjunkturelle Gegenwind in der Union hat sich weiter akzentuiert. Trotzdem: Wir sehen durchaus Chancen bei europäischen Aktien. Sie sind wegen der bestehenden Unsicherheiten mittlerweile sehr günstig bewertet. Entsprechend werden europäische Aktien im Jahresverlauf an Attraktivität gewinnen.

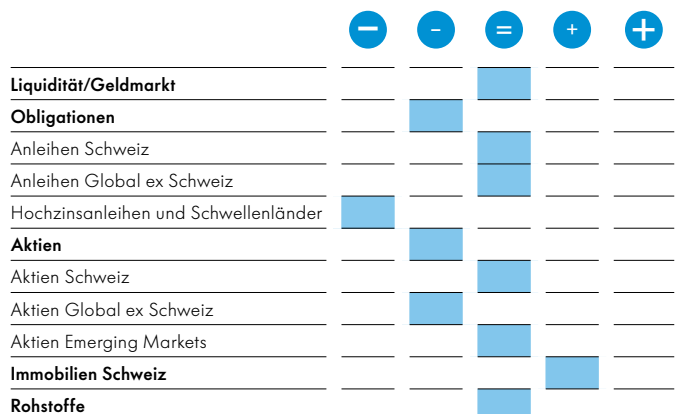
Strategie langfristig treu bleiben

Aus Sicht eines Investors ist es zentral, anhand seiner Risikobereitschaft und Risikofähigkeit über einen Anlagezyklus breit diversifiziert investiert zu sein und zu bleiben! Gerade das abgelaufene Jahr bestätigt erneut, dass sich grosse Umschichtungen in einem Portfolio kaum auszahlen. Daher empfehlen wir wiederholt, der gewählten Anlagestrategie treu zu bleiben, um mittelfristig erfolgreich in Anlagefragen zu sein.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



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) 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. (V2023)

«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, 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 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 2023. 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.