

# Portfolio

Februar 2020

## Marktüberblick und Positionierung

**Das neue Anlagejahr startete turbulent. Konjunkturell lässt sich eine fortschreitende Stabilisierung der Lage konstatieren. Zwar kämpft insbesondere die Industrie mit einem Trend zum Abschwung, aber der Dienstleistungssektor, die Konsumenten und die Arbeitsmärkte liefern solide Eckdaten. Politische Störfaktoren verunsicherten nur kurzfristig. Damit erhält unser Anlageszenario für 2020 Unterstützung. Das an sich rosige Bild wird aktuell durch die Sorge vor einer grossen Pandemie getrübt, welche die Finanzmärkte verunsichert.**

### Konjunkturelle Erholung: langsam, aber fortschreitend

Der vielbeachtete Vorlaufindikator der US-Industrie, der ISM Manufacturing Index, verfehlte die Markterwartungen zum Jahresstart mit 47,2 Punkten deutlich. Das im Handelsstreit zwischen den USA und China ausgehandelte Phase-I-Abkommen hat offenbar noch keinen Optimismus in den Sektor zurückgebracht. Die Ende Januar 2020 publizierten vorläufigen Zahlen zeichnen jedoch ein deutlich optimistischeres Bild. Der sowohl den Dienstleistungs- als auch den Industriesektor umfassende PMI Composite Index erreichte den höchsten Stand seit 10 Monaten. Die US-Wirtschaft hat im Januar an Schwung gewonnen. Diese Entwicklung belegen auch weitere Indikatoren und deuten somit auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hin. Nebst einer positiven Entwicklung im Dienstleistungssektor sehen wir weiterhin einen intakten Arbeitsmarkt und eine solide Nachfrage seitens der Konsumenten. Dies ist sowohl in den USA als auch in Europa der Fall. Wir gehen ferner davon aus, dass die Inflationsentwicklung in den USA eher unterschätzt wird.

### Notenbanken bleiben unauffällig

Die US-Notenbank FED hat die Leitzinsen in der Januarsitzung unverändert belassen. Die Hürde für eine Zinserhöhung scheint vorerst hoch. Hingegen sind weitere Zinssenkungen bei einer Verschlechterung der konjunkturellen Lage durchaus denkbar. In Europa hielt die Europäische Zentralbank (EZB) an der expansiven Geldpolitik fest und der Einlegesatz bleibt weiter negativ. Die von den EZB-Exponenten verwendete Wortwahl bezüglich wirtschaftlicher Situation, tiefer Inflation und dem Ruf nach Strukturreformen ist unverändert. Wir erwarten weiterhin keine unserem Grundscenario widersprechenden Veränderungen der Geldpolitik. Die von EZB-Präsidentin Christine Lagarde angekündigte Strategieüberprüfung wird bis Ende 2020 laufen.

### Politisches Tauwetter und folgenloser Iran-Konflikt

Kurz vor der Deadline zur Einführung neuer Strafzölle konnten sich die USA und China im Dezember 2019 auf ein erstes Teilabkommen im Handelsstreit einigen. Als direkte Folge dieser Einigung traten die von beiden Seiten für Mitte Dezember geplanten neuen Zölle nicht in Kraft. Die Finanzmärkte bewerteten die Einigung als klare Deeskalation im Handelsstreit. Der Brexit bietet ebenfalls nur noch wenig Potenzial für Marktverwerfungen. Die Briten verliessen plangemäss per Ende Januar 2020 die Europäische Union. Die grosse Arbeit folgt noch, die Zeit für die Erarbeitung eines Freihandelsabkommens mit der EU ist kurz und dürfte nicht so einfach zu erreichen sein. Der Konflikt zwischen den USA und dem Iran, der für einen kurzen Ausschlag des Ölpreises sorgte, konnte vorerst in ruhigere Bahnen gelenkt werden. Damit würde unser Grundscenario auch vom Blick auf die Politik nicht getrübt – wäre da nicht eine neue und überraschende Unwägbarkeit, die sich seit Mitte Januar in den Vordergrund drängt.



«Die konjunkturelle Stabilisierung manifestiert sich weiter – aber nur langsam.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Marktüberblick und Positionierung

### Das Coronavirus – die Fakten

Ende Dezember 2019 wurde die WHO durch das Auftreten vereinzelter Fälle von Lungenentzündungen in der Stadt Wuhan in China alarmiert. Am 7. Januar 2020 bestätigten die chinesischen Behörden die Identifikation eines neuen Virus. Die weitere Entwicklung und die aktuelle Lage sind hinlänglich bekannt. Ansonsten gibt es – zumindest aus heutiger Sicht – nur wenige wirklich hilfreiche oder nachhaltig klärende Fakten zum Coronavirus.

Mittlerweile hat sich herausgestellt, dass die Inkubationszeit mit 14 Tagen länger ist als bei der SARS-Pandemie. Infizierte können den Erreger schon während dieser Zeit von Mensch zu Mensch übertragen. Aufgrund dieses Sachverhalts wurden bereits zahlreiche Massnahmen ergriffen, welche die Geduld von Menschen, Unternehmern und Investoren strapazieren dürften. Dazu zählen eingestellte Flugverbindungen sowie geschlossene Produktionsstätten. Vermutlich wird dieser Zustand andauern, bis eine höhere Visibilität der Krankheitsentwicklung vorhanden ist. Gleichzeitig ist darauf hinzuweisen, dass sich die Fälle immer noch stark auf China konzentrieren (siehe Grafik 1). Dort setzt sich die Ausbreitung der Krankheitsfälle trotz Eindämmungsversuche weiter fort.

### Das Coronavirus – die Risiken

Aus den angeführten Fakten kann aus heutiger Sicht noch keine Prognose für die weitere Ausbreitung abgeleitet werden. Die grafische Darstellung der Fallzahlen darf aufgrund der kurzen erfassten Zeitspanne und möglicher Verzerrungen nicht überbewertet werden. Für die nähere Zukunft darf man aber eine Einschätzung wagen, da sie für Anleger handlungsleitend ist. Wir gehen davon aus, dass das Thema wohl nicht kurzfristig

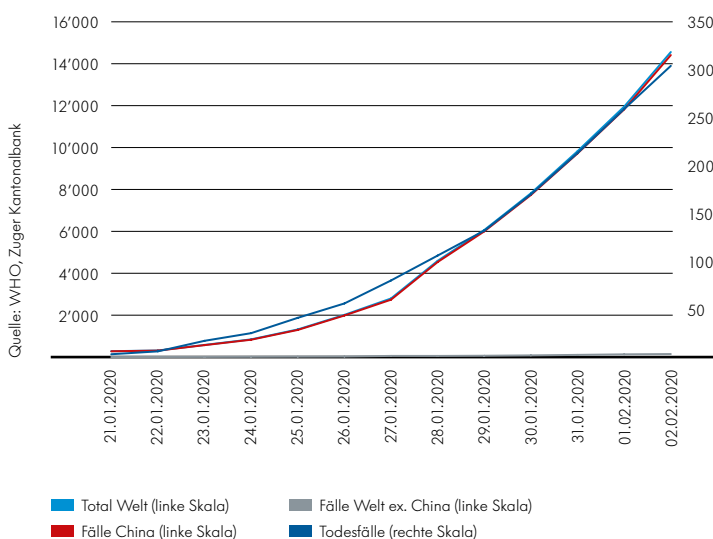
verschwinden wird. Es verliert erst dann an Relevanz, wenn die Fallzahlen deutlich sinken oder zumindest eine Stabilisierung der Neuansteckungen und Todesfälle zu verzeichnen ist. Auch ein neues, wirksames Medikament oder andere zu einer Eindämmung führenden Massnahmen könnten den gewünschten Effekt haben. Zumindest für China ist eine Verbesserung der Situation noch nicht erkennbar.

Somit dürfte die Geduld der Anleger, was die Erwartungen einer weltweiten Konjunkturstabilisierung betrifft, wohl nochmals strapaziert werden. Das Coronavirus trifft die Märkte zu einem Zeitpunkt, an dem die Aktienmärkte eine konjunkturelle Erholung teils schon antizipieren und die Bewertungen nicht mehr günstig sind. Für viele Anleger steht die wirtschaftliche Erholung von China zumindest kurzfristig infrage, sollte sich die Situation nicht verbessern. Das Coronavirus ist ohnehin bereits eine Belastung für das Wachstum im ersten Quartal.

«Der Ausbruch des Coronavirus in China könnte die Märkte länger beschäftigen – eine Beruhigung der Situation ist aktuell noch nicht in Sicht.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Entwicklung bestätigte 2019-nCoV Fälle



### Das Coronavirus – die Szenarien

Klare Szenarien können zum heutigen Zeitpunkt nur schwierig skizziert werden und wären deshalb wenig seriös. Die Unsicherheiten rund um die wirtschaftliche Erholung und die diffusen Risiken einer globalen Pandemie haben die Kapitalmarktzinsen und die Inflationserwartungen der Kapitalmarktteilnehmer auf tiefe Niveaus gedrückt. Während die Aktienmärkte in der westlichen Welt mit einer gewissen Nüchternheit reagieren, herrschte an Chinas Börsen nach dem chinesischen Neujahrsfest Ausverkaufsstimmung. Aus unserer Sicht haben Anleger einen gewissen Handlungsbedarf, vor allem unter Berücksichtigung der schleppenden konjunkturellen Erholung. Wir sind der Meinung, dass bei einem generell beizubehaltenden Fokus auf Aktienanlagen jetzt ein Mix zwischen Risikoabsicherung sowie Gewinnmitnahmen die richtige Strategie ist, um durch die turbulenten Zeiten zu navigieren.

# Was bedeutet dies für Anleger?

## Aktienquote hoch halten und Gewinne mitnehmen

Wir empfehlen konkret, den Anteil an Aktien im Portfolio weiterhin hoch zu gewichten. Innerhalb derselben empfehlen wir eine etwas verstärkte Ausrichtung auf US-Aktien. Einen weiteren Schwerpunkt sollten Schweizer Aktienanlagen bilden. Trotzdem nehmen wir einige Anpassungen innerhalb der Portfolios vor. Wie ausgeführt, dürften Aktien kurzfristig etwas weniger Kurspotenzial haben. Das spricht für punktuelle Gewinnmitnahmen. Im Verlauf des Januars haben wir deshalb die Gewinne der vergangenen 4 Monate in den Portfolios abgeschöpft, was die Aktienbestände um rund 2 Prozent verkleinert hat. Ansonsten bestätigen wir unser Grundszenario, das von einer konjunkturellen Wiederbelebung ausgeht. Deshalb bleiben Aktien immer noch erste Wahl für Anleger und im Portfolio übergewichtet.

«Aktien bleiben attraktiv und am besten übergewichtet – die Gewinne der letzten 4 Monate realisieren wir.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

## Aktives Management bei Anleihen

Es unterstreicht unsere Markteinschätzung, wenn wir die Erträge aus verkauften Unternehmensanleihen in US-Staatsanleihen investieren. Wir setzen dies mit inflationsgeschützten Instrumenten um. Damit erhöhen wir angesichts zunehmender Unsicherheiten den Wertschutz im Portfolio. Diese Positionierung dürfte von unserer im Grundszenario enthaltenen Erwartung profitieren, dass die Finanzmärkte die Inflationsentwicklung in den USA unterschätzen. Europäische Staatsanleihen erachten wir weiterhin als unattraktiv. Diese Entscheide reflektieren ausserdem unsere Überzeugung, dass bei Obligationen eine professionelle und aktive Bewirtschaftung der richtige Verwaltungsansatz ist.

## Sichere Häfen im Portfolio

Schweizer Immobilienanlagen bleiben für uns dank ihrer attraktiven Ausschüttung von 2,5 Prozent eine sinnvolle Anlageklasse. Diese dürfte von den tiefen Zinsen weiterhin profitieren und gehört in jedes Portfolio. Auch Gold dürfte den aktuellen Unwägbarkeiten trotzen und kann deshalb weiterhin gehalten werden.

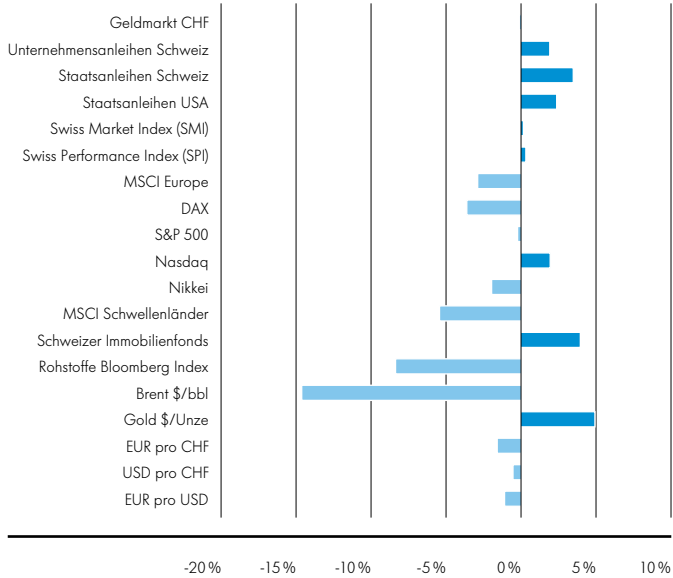
## In eigener Sache: neue Publikation im 2. Quartal 2020

Seit knapp 10 Jahren beliefern wir Sie jeden Monat mit unserer Publikation «Portfolio». Über einhundert Mal durften wir Sie dabei auf zahlreiche Anlagechancen aufmerksam machen. Gleichzeitig konnten wir Ihnen aber auch die aus unserer Sicht grössten Stolpersteine an den Finanzmärkten erläutern und Anlageempfehlungen aussprechen. Nach 10 Jahren ist es Zeit, diese Publikation zu überarbeiten. Sie erhalten im Laufe des zweiten Quartals diese Publikation in einem neuen Format und mit neuen Analysen. Natürlich bleiben wir auch in der Zwischenzeit für Sie am Ball. Bei Bedarf werden wir Sie auch in dieser Zeit mit kurzen Updates versorgen. Wir freuen uns, Sie auch in Zukunft zu unseren treuen Lesern zählen zu dürfen.

# Marktdaten (Börsen & Märkte)

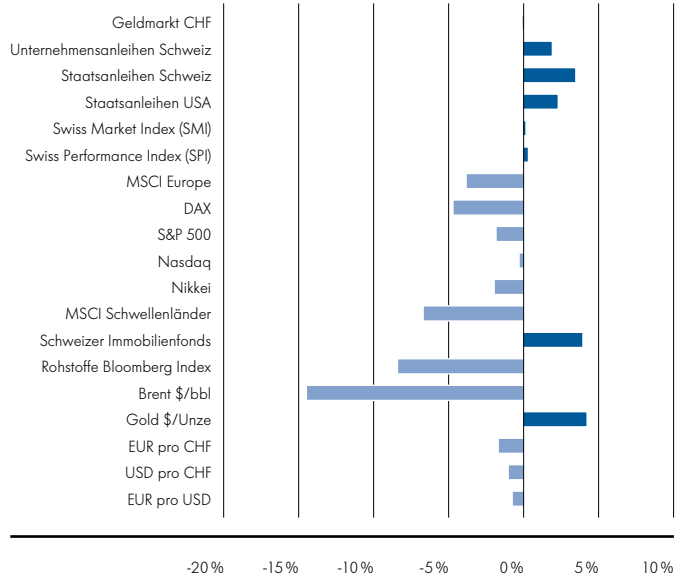
## Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 31.01.2020)



## Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 31.01.2020 rollend)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 31.01.2020)

<b>Lonza</b> 12,17% / CHF 396.2	<b>SGS</b> 5,28% / CHF 2791	<b>Givaudan</b> 4,92% / CHF 3180	<b>Alcon Inc</b> 3,91% / CHF 56.94	<b>Swisscom</b> 3,32% / CHF 529.6
<b>Roche</b> 3,28% / CHF 324.3	<b>Nestle</b> 1,53% / CHF 106.38	<b>Zurich</b> 0,91% / CHF 400.7	<b>Swiss Re</b> 0,28% / CHF 109	<b>Swiss Life</b> -0,08% / CHF 485.4
<b>Novartis</b> -0,79% / CHF 91.17	<b>UBS</b> -1,84% / CHF 12	<b>ABB</b> -3,68% / CHF 22.51	<b>Sika</b> -4,59% / CHF 173.5	<b>Geberit</b> -6,26% / CHF 509.2
<b>Credit Suisse</b> -6,79% / CHF 12.215	<b>Richemont</b> -7,13% / CHF 70.64	<b>Adecco</b> -7,38% / CHF 56.7	<b>Lafarge Holcim</b> -8,57% / CHF 49.1	<b>Swatch Group</b> -10,11% / CHF 242.7

## Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.1
Schweiz	53.9	54.3	50.7	49.1	49	48.6	45.2	47.4	44.9	48.9	48.5	48.8	47.8
Eurozone	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47	45.7	45.9	46.9	46.3	47.8
Deutschland	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7	45.2
Grossbritannien	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48	48	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5	49.8
USA	55.5	54.1	54.6	53.4	52.3	51.6	51.3	48.8	48.2	48.5	48.1	47.8	47.8
Japan	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4	48.8
Schwellenländer	49.5	50.6	51	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4	51	51	51	51	51
China	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1
Brasilien	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2	50.2
	Jan 2019	Feb 2019	März 2019	April 2019	Mai 2019	Juni 2019	Juli 2019	Aug 2019	Sep 2019	Okt 2019	Nov 2019	Dez 2019	Jan 2020

Quelle: Bloomberg, 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) 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)