

Portfolio

Januar 2019

Marktüberblick und Positionierung

Zum Jahresübergang schliessen wir einige unserer taktischen Positionen und richten die Portfolios verstärkt an der Anlagestrategie aus. Die beste Antwort auf das anhaltend neblige Marktumfeld ist die breite Diversifikation, die unseren Strategien zugrunde liegt.

Stresstest für die Diversifikation

Ein diversifiziertes Portfolio, das neben Aktien auch Obligationen und alternative Anlagen enthält, ist der Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg. Im schwierigen Anlagejahr 2018 schien uns jedoch zeitweise nicht einmal die Diversifikation zu helfen. Die Aktienmarkteinbrüche im ersten Halbjahr wurden von Kursverlusten bei Obligationen begleitet. Alternative Anlagen konnten sich der umfassenden Marktkorrektur ebenfalls kaum entziehen. Das Resultat: negative Erträge auf Aktien, Obligationen und beinahe allen alternativen Anlagen.

Obligationen kompensieren fallende Aktienkurse nur teilweise

Gegen Jahresende nahmen die Obligationen ihre stützende Rolle etwas besser wahr. Dennoch war die Entwicklung der Finanzmärkte weder im letzten Quartal noch im letzten Monat des Jahres erfreulich. Die Aktienkurse sanken weiter stark ab. Seit Beginn des vierten Quartals verloren die Aktienmärkte weltweit über 10 Prozent, in der Schweiz fielen die Verluste etwas tiefer aus.

Anders als im ersten Halbjahr aber kompensierten steigende Obligationenkurse die jüngsten Aktienmarktverluste etwas. Die Preise sicherer Staatsanleihen sind seit Anfang Oktober 2018 weltweit um rund 3 Prozent gestiegen. Auch der Goldpreis legte zu und half zumindest teilweise, die von Aktien verursachten Wertebussen der Portfolios zu kompensieren.



«Kein versöhnliches Jahresende an den Finanzmärkten – Wachstumsängste belasten weiter.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Kurzfristig positiver Konjunkturausblick

Letztlich sind die höheren Obligationenkurse ebenso wie der gestiegene Goldpreis ein Ausdruck der pessimistischeren Markteinschätzung durch die Investoren. Steigende Obligationenkurse reflektieren tiefere Kapitalmarktzinsen und damit weniger optimistische Wachstumserwartungen. Dabei hat sich im vergangenen Monat konjunkturell kaum etwas geändert. In praktisch allen Industriestaaten deuten die jüngst etwas besser ausgefallenen Vorlaufindikatoren auf ein weiterhin robustes Wirtschaftswachstum hin, auch wenn das Niveau etwas tiefer ist als vor einem Jahr.

Unsicherheiten bleiben bestehen

Die tendenziell negative Marktmeinung zur Weltwirtschaft dürfte an den unsicheren mittelfristigen Wirtschaftsprognosen liegen. Die heute verfügbaren Indikatoren liefern keine Aussagen für Zeithorizonte von mehr als 6 Monaten. Somit kann nur spekuliert werden, wie sich die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2019 entwickelt. Bei den Investoren haben aktuell die kritischen Stimmen mehr Gehör, was weiter Druck auf die Aktienmärkte ausübt.

Marktüberblick und Positionierung

Risikogeladene Politik

Es ist eine Tatsache, dass die positiven Effekte der US-Steuerreform, welche die amerikanische Wirtschaft 2018 auf Hochtouren brachte und US-Firmen Rekordgewinne bescherte, verpufft sind. Tatsache ist auch, dass die politischen Unsicherheiten bestehen bleiben. Der Handelskrieg zwischen den Vereinigten Staaten und China hat sich zwar kurzfristig beruhigt, ist aber noch nicht beendet. Offen ist auch, in welcher Form Grossbritannien im März 2019 aus der Europäischen Union ausscheidet. Zudem bedrohen in Europa populistische Bewegungen zunehmend die Budgetdisziplin der vergangenen Jahre.

Leitzinsen drehen nicht rasch nach oben

Insgesamt scheint uns zumindest der konjunkturelle Pessimismus an den Finanzmärkten übertrieben. Kühlt sich das Wirtschaftswachstum etwas ab, haben die Zentralbanken weniger Grund zur zügigen Normalisierung der Geldpolitik. Deshalb ist ein rauer Wind von der Zinsfront derzeit weniger wahrscheinlich als noch zu Jahresbeginn. Gleichzeitig erkennen wir aber die politischen und wirtschaftlichen Risiken, welche die Perspektiven für die Finanzmärkte deutlich eintrüben.

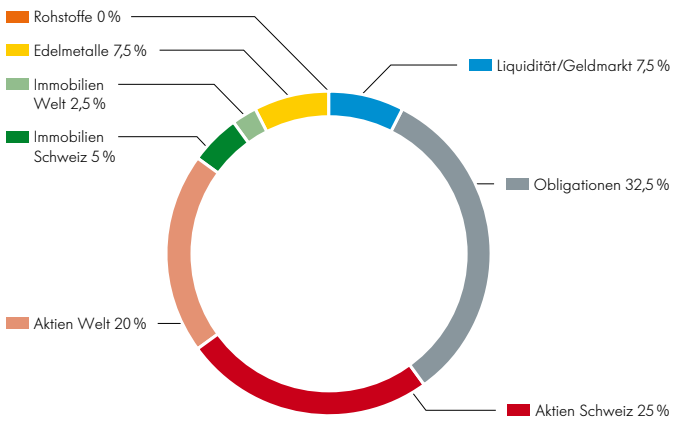
Zurück zur neutralen Positionierung

In diesem Umfeld erachten wir eine neutrale Positionierung, wie sie in unserer Anlagestrategie definiert ist, als angebracht. Wir gehen damit zu unserer Grundaufstellung zurück. Wir schliessen einige der taktischen Positionen, die wir im Jahresverlauf aufgebaut haben. Dazu gehört das Übergewicht auf Aktienanlagen insgesamt und auf US-Aktien im Besonderen. Um die Risiken weiter abzufedern, richten wir unsere Fremdwährungsobligationen neu aus und verschieben einen Teil der Quote in US-Staatsanleihen.

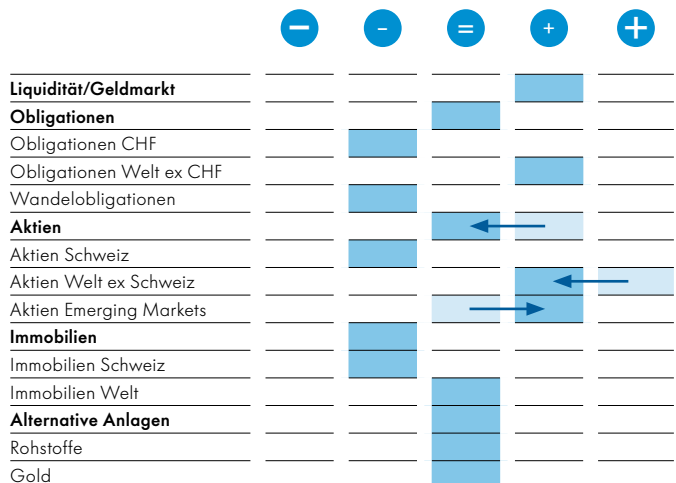
Chance: Schweizer Immobilien

An der taktischen Untergewichtung auf Schweizer Immobilienanlagen halten wir dagegen vorerst fest. Unsere negative Einschätzung von Schweizer Immobilienanlagen hat sich im laufenden Jahr ausbezahlt. Kotierte Schweizer Immobilienfonds verloren seit Jahresbeginn im Durchschnitt rund 5 Prozent. Nach den heftigen Preiskorrekturen der vergangenen Wochen erachten wir die Bewertungen dieser Fonds aber zusehends als interessant. Für eine taktische Aufstockung scheint es uns aber noch zu früh.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



Anlagethema des Monats

Die Vorteile der Diversifikation

Wenn langfristige Erträge die einzige Motivation von Anlegern wären, müsste ein Portfolio eigentlich nur Aktien enthalten. Keine Anlageklasse hat in den vergangenen fünf, zehn oder zwanzig Jahren durchschnittlich besser rentiert als Aktien. Gleichzeitig erleiden Aktienanlagen aber die stärksten Wertverluste, insbesondere in Rezessionen. Während der Rezession und Aktienmarktkorrektur, nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000, verloren Aktien weltweit über 50 Prozent ihres Wertes. Genauso gross waren die Verluste nach der Finanzkrise 2008. Solche Verluste sind schmerzhaft – das wissen die meisten Anleger aus eigener Erfahrung.

Hohe Verluste mit Aktien

Für die meisten von uns ist ein solches Risiko nicht tragbar. Viele Investoren halten es nicht aus, wenn sich Verluste über mehrere Monate oder sogar Jahre hinweg akkumulieren. Deshalb passiert es immer wieder, dass Aktienanlagen am oder um den Tiefpunkt des Marktes herum verkauft werden. Die langfristigen Renditechancen werden damit vergeben. Zum erlittenen Verlust addiert sich eine erhebliche Frustration.

Risiken streuen

Daher ist Diversifikation das wichtigste Prinzip des Investierens: Anlagen und Risiken werden verteilt und nicht alles auf eine Karte gesetzt. Eine grosse Aktienmarktkorrektur fühlt sich anders an, wenn nicht alle Portfoliopapiere an Wert verlieren, sondern einige sogar gewinnen. Das steigert die Wahrscheinlichkeit deutlich, dass langfristig investiert wird und nicht am Tiefpunkt der Marktentwicklung die Aktien verkauft werden.

Obligationen als Absicherung

In der Vergangenheit waren sichere Staatsanleihen die einzige Anlageklasse, die bei grossen Aktienmarktkorrekturen eine im Durchschnitt positive Rendite abwarf. Ein ausgewogenes Portfolio enthält deshalb nebst Aktien auch sichere Obligationen.

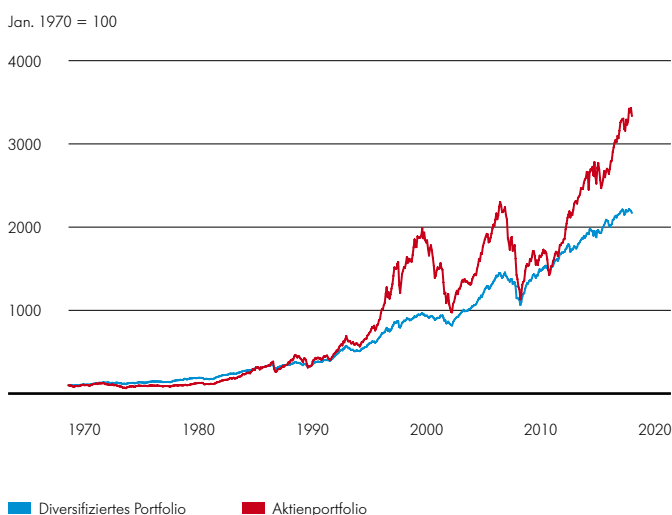
Alternative Renditetreiber

Ausser Aktien und Obligationen enthalten unsere Portfolios zudem alternative Anlagen wie Immobilien. Diese fungieren idealerweise als Renditetreiber – unabhängig von Wirtschaftswachstum und Zinslandschaft. Schweizer Immobilienanlagen bieten nicht nur ein solides Ertragspotenzial, sondern haben in der Vergangenheit auch die Schwankungen der Aktien- und Obligationenmärkte kaum nachvollzogen. Wir sprechen hier von einer «unkorrelierten» Anlageklasse.

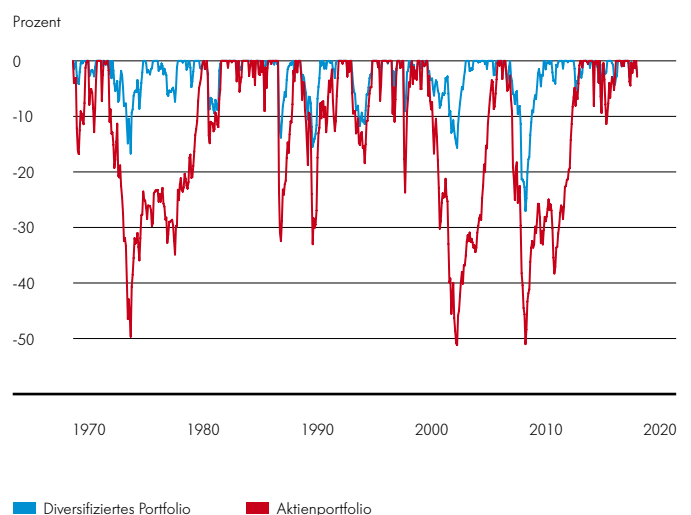
Diversifikation begrenzt Verluste massiv

Die unten stehenden Grafiken illustrieren die Wertentwicklung zweier Portfolios. Das erste Portfolio ist diversifiziert und enthält zu je einem Drittel Aktien, Obligationen und alternative Anlagen. Das zweite Portfolio enthält lediglich Aktien. Grafik 1 zeigt das langfristige Renditepotenzial, aber auch die grosse Schwankungsbreite eines reinen Aktieninvestments. Die zweite Grafik – sie zeigt die maximalen Verluste beider Portfolios – belegt, dass ein diversifiziertes Portfolio bei Markteinbrüchen nur halb so tief taucht wie eine reine Aktienmarktstrategie.

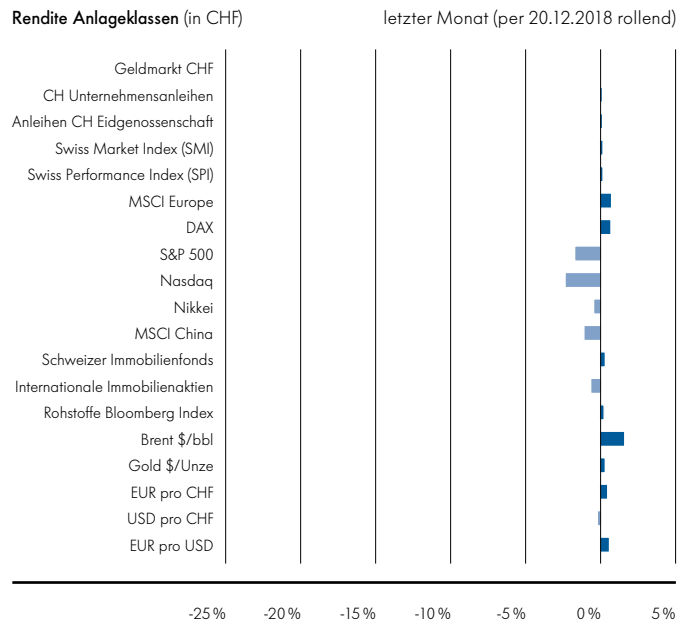
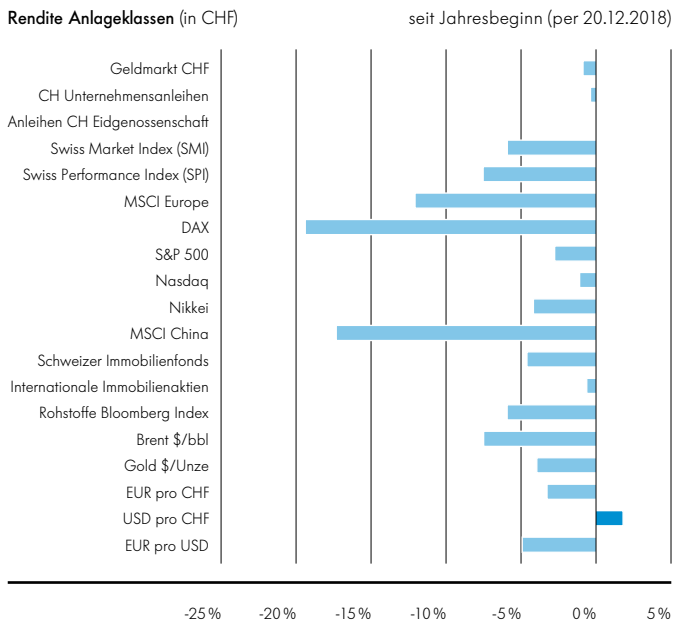
Renditeentwicklung Portfolio (Grafik 1)



Maximale Verluste in Prozent (Grafik 2)



Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn)

Swiss Life 14,47% / CHF 380.1	Lonza 8,88% / CHF 283.7	Givaudan 7,23% / CHF 2350	Novartis 6,43% / CHF 84.6	Zurich 4,72% / CHF 292.9
Swiss Re 3,51% / CHF 89.7	Roche 2,64% / CHF 243.85	Nestle 0,78% / CHF 81.88	Sika -2,52% / CHF 123.9	Swisscom -3,13% / CHF 478.9
SGS -7,52% / CHF 2278	Gebert -9,67% / CHF 378.1	Lafarge Holcim -21,62% / CHF 41.5	ABB -23,35% / CHF 19.305	Swatch Group -25,95% / CHF 289.7
Richemont -26,7% / CHF 63.2	UBS -28,1% / CHF 12.395	Credit Suisse -36,08% / CHF 10.955	Adecco -36,09% / CHF 45.88	Julius Bär -37,84% / CHF 36.16

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	54	54.5	54.4	54.1	53.3	53.5	53.1	53	52.8	52.6	52.2	52	52
Schweiz	64.6	65.6	65.3	65.5	60.3	63.6	62.4	61.6	61.9	64.8	59.7	57.4	57.7
Eurozone	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52	51.8
Deutschland	62.5	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8
Grossbritannien	57.9	56.1	55.1	54.9	54.9	53.9	54.3	54.1	53.9	52.9	53.7	51.1	53.1
USA	58.2	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3
Japan	53.6	54	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2
Schwellenländer	51.6	52.2	51.9	52	51.3	51.3	51.1	51.2	51	50.8	50.3	50.5	50.8
China	50.8	51.5	51.5	51.6	51	51.1	51.1	51	50.8	50.6	50	50.1	50.2
Brasilien	53.5	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7

Nov 2017 Dez 2017 Jan 2018 Feb 2018 März 2018 April 2018 Mai 2018 Juni 2018 Juli 2018 Aug 2018 Sep 2018 Okt 2018 Nov 2018

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.

Die in diesem Dokument publizierten Informationen, die einzig für natürliche und juristische Personen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz bestimmt sind, begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder – wo nicht ausdrücklich anders vermerkt – eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Diese Publikation enthält Angaben und Informationen, welche durch Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, erarbeitet wurden. Obwohl Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, alle ihre Sorgfalt darauf verwendet hat, dass die Informationen auf diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen der Zuger Kantonalbank zur Verfügung gestellt wurden, korrekt sind, kann Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie (einschliesslich Haftung gegenüber Dritten) hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit geben. Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, kann auch keine Zusicherung dafür geben, dass die Informationen nicht durch technische Störungen (Übermittlungsfehler, technische Mängel etc.) verfälscht wurden oder verfälscht werden können. Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Die Informationen, welche in dieser Publikation enthalten sind, können bereits vor der Veröffentlichung und Weitergabe an die Kunden der Zuger Kantonalbank für Transaktionen sowohl von Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, wie auch von der Zuger Kantonalbank verwendet worden sein. Weder die Zuger Kantonalbank noch Wellerhoff & Partners Ltd., Zürich, haften für irgendwelche Verluste sowie direkte, indirekte oder zufällige Schäden, welche aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder zufolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass Kurse sowohl steigen als auch fallen können. Aus diesem Grund ist eine positive Performance in der Vergangenheit keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenkurschwankungen. Allfällige in dieser Publikation vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen der Zuger Kantonalbank zum Zeitpunkt der Veröffentlichung (Änderungen bleiben vorbehalten).

Research-Partner

