

# Portfolio

Januar 2020

## Marktüberblick und Positionierung

**In den vergangenen Wochen beruhigten sich die wichtigsten politischen Krisenherde. Anlegern bescherte das einmal mehr erfreuliche Renditen. Die Konjunktur erlebt eine Bodenbildung. Das globale Wachstum dürfte 2020 zwar tiefer als dieses Jahr ausfallen, aber über Rezessionsniveaus liegen. Das unterstützt unser Anlageszenario für 2020.**

### Annäherung im Handelskonflikt

Kurz vor der Einführung neuer Strafzölle einigten sich die USA und China auf ein erstes Teilabkommen im Handelsstreit. Damit entfallen von beiden Seiten angedrohte zusätzliche Zölle, die andernfalls Mitte Dezember 2019 in Kraft getreten wären. Bestehende Handelshemmnisse blieben aber in Kraft – ein Trumpf für US-Präsident Trump. Die Entwicklung ist eine eindeutige Deeskalation, auch wenn die genauen Details des Abkommens noch offen sind. Wir erwarten, dass sich die USA und China in den nächsten Monaten einander weiter annähern. Donald Trump wird den Druck aber möglichst hoch halten, da 2020 ein Wahljahr in den USA ist. Als amtierender Präsident wird er alles daran setzen, internationale Ereignisse innenpolitisch zu nutzen. Allerdings muss er davor das eingeleitete Amtsenthebungsverfahren ohne allzu grosse Blessuren überstehen.

### Geordneter Brexit wahrscheinlich

Grossbritannien wählte Mitte Dezember 2019 ein neues Parlament, wobei die konservative Partei von Boris Johnson eine klare absolute Mehrheit erlangte. Mit der Zustimmung des britischen Unterhauses zum Brexit-Vertrag am 20. Dezember 2019 wurde der Austritt Grossbritanniens aus der EU per 31. Januar 2020 besiegelt. Die Finanzmärkte dürften sich damit arrangieren und Rückschläge im Prozess nur noch schwach reflektieren. Der Weg bis zur endgültigen Scheidung von der EU ist aber noch steinig. Es braucht harte Arbeit, damit bis Ende 2020 ein Handelsabkommen mit der EU steht. Boris Johnson will das mit allen Mitteln realisieren. Ob dies gelingt, ist aus heutiger Perspektive nicht klar, da das Ziel sehr ambitioniert ist. Dennoch erachten wir den Erfolg von Boris Johnson und den Tories grundsätzlich als Chance für die weitere und beschleunigte Umsetzung des Brexit.

### Deutsche Industrie im Krebsgang

Das Risiko einer weiteren konjunkturellen Abschwächung ist weiterhin gegeben. Vor allem in Europa verläuft die Stabilisierung harzig. In den letzten Monaten schienen sich die Vorlaufindikatoren der Industrie auf tiefem Niveau zu stabilisieren. Doch es gab immer wieder überraschend negative Wirtschaftsdaten. Im Oktober 2019 erlitt die deutsche Industrie entgegen den Prognosen einen weiteren Rückschlag. Die Auftragseingänge waren enttäuschend. Im Dezember sanken die aktuellen Vorlaufindikatoren der Industrie erneut. Das dürfte das Wachstum belasten. Einzig der Dienstleistungssektor markierte entgegen dem Trend Stärke und sorgte dafür, dass die Indikatoren für die ganze Eurozone noch knapp ein Wirtschaftswachstum anzeigen.



«Die Zeichen für politische Entspannung stehen gut – dies dürfte die Märkte unterstützen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

## Marktüberblick und Positionierung

### Globale Indikatoren finden Boden

Die globale Entwicklung ist etwas besser zu bewerten als diejenige in Europa. Die USA zeigten einen robusten Arbeits- und Häusermarkt. Die Stimmung bei kleinen Unternehmen hellte sich weiter auf. Aus China kamen erfreuliche Impulse. Detailhandel und Industrieproduktion lieferten in den letzten Wochen positive Zahlen. Das tiefere Zinsniveau und die generösen Zentralbanken bekräftigen uns in der Annahme, dass eine Rezession vermeidbar ist. Der globale Konsum ist noch robust, und die wichtigsten Arbeitsmärkte sind in solider Verfassung. Damit ist der Boden für eine weitere konjunkturelle Stabilisierung vorhanden.

### Die FED macht Pause – die EZB bleibt grosszügig

Die US-Notenbank FED hat die Leitzinsen im Dezember 2019 nicht verändert. Bleibt das Umfeld stabil, ist nicht mit weiteren Zinsschritten zu rechnen, und der Anpassungszyklus scheint vorerst abgeschlossen. Die tiefe Inflation legt die Hürde für eine Zinserhöhung sehr hoch, erneute Zinssenkungen sind bei einer Verschlechterung der Konjunktur aber denkbar. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Bei ihrem ersten Auftritt vor der Presse wies Christine Lagarde, EZB-Präsidentin, auf die grosse Bedeutung von Fiskalpolitik und Strukturreformen für die Wirtschaft hin.

### Aktien- und Obligationenmärkte optimistisch

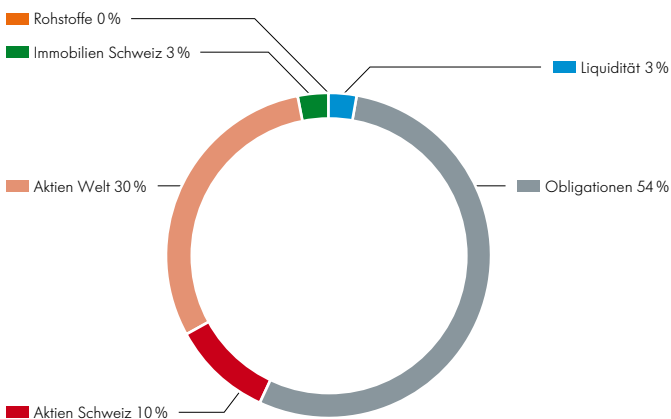
Die Finanzmärkte haben sich auch im November positiv entwickelt. Die Aktienmärkte bauten ihre erfreulichen Jahresrenditen weiter aus. Die Rotation der Anleger in zyklischere Werte hat sich in den letzten Wochen bestätigt. Kurzfristig dürften diese Titel weiter Rückenwind erfahren. Die Renditen von Staatsanleihen entwickelten sich in den letzten Wochen eher seitwärts. Der Anlegeroptimismus liess die Kreditrisikoprämien sinken und führte zu höheren Preisen. Das spricht weiter für Anleihen von Unternehmen, aber auch für Anleihen aus Schwellenländern, deren Währungen von einem besseren Wirtschaftsgang profitieren dürften. Schreitet die Beruhigung der Konjunktur weiter fort, dürfte es für Investoren in Staatsanleihen holprig bleiben.

### Aktien bleiben tragende Säule

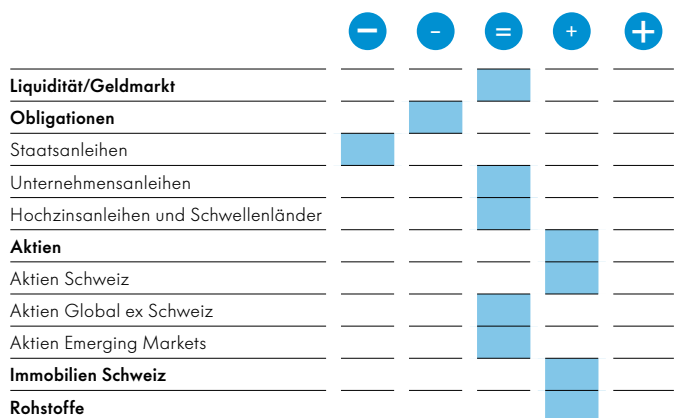
Wir empfehlen, den Anteil an Aktien im Portfolio weiterhin hoch zu halten. Die Aktienmärkte reflektieren allerdings bereits einige gute Nachrichten. Bei Aktien empfehlen wir eine etwas stärkere Ausrichtung auf US-Titel. Einen weiteren Schwerpunkt legen wir auf Schweizer Aktienanlagen.

Bei den Obligationen bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Innerhalb der Unternehmensanleihen bevorzugen wir das Segment der Hochzinsanleihen. Im Thema des Monats beleuchten wir, warum hier in Zukunft attraktivere Renditen winken. Staatsanleihen gehören zur Absicherung weiter ins Portfolio, aber mit einer eher tiefen Gewichtung. Angesichts der erwarteten leichten konjunkturellen Erholung bleibt die Bewirtschaftung der Obligationen anspruchsvoll.

### Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



### Taktische Positionierung



# Anlagethema des Monats

## Negative Renditen bei Anleihen breiten sich aus

Das Volumen von Anleihen mit einer negativen Rendite ist weltweit auf gewaltige 17'000 Mrd. US-Dollar gestiegen. Rund 30 Prozent der globalen Anleihen mit Investment Grade-Rating liefern Renditen unter null Prozent. Hält ein Investor diese Papiere bis zur Endfälligkeit, erzielt er garantiert einen Verlust. Anleger haben in den vergangenen Jahren deshalb fast schon verzweifelt nach renditebringenden Alternativen gesucht, wovon viele Anlagensegmente profitiert haben. Eine typische Strategie zur Vermeidung negativer Renditen ist die Verlängerung der Laufzeit bestehender Obligationen. Das hat dazu geführt, dass bei Schweizer Staatsanleihen das gesamte verfügbare Laufzeitspektrum negative Renditen aufweist.

## Anleger suchen Alternativen

Der hartnäckige Fortbestand negativer Zinsen hat Anleger veranlasst, höhere Kreditrisiken einzugehen und sich auf der Leiter der Bonitätsstufen tiefer zu positionieren. Vor allem Unternehmensanleihen mit einem Investment Grade-Rating von mindestens BBB, die oft noch positive Verfallsrenditen aufweisen, sind in den Fokus der Obligationenanleger geraten. Aber auch Unternehmensanleihen unterhalb der Schwelle zur Investment-Qualität gewannen an Attraktivität. Diese Hochzinsanleihen mit Ratings von BB bis CCC beinhalten ein höheres Kreditrisiko, eine höhere Verschuldung des Emittenten und eine grössere Anfälligkeit für konjunkturelle Schwankungen.

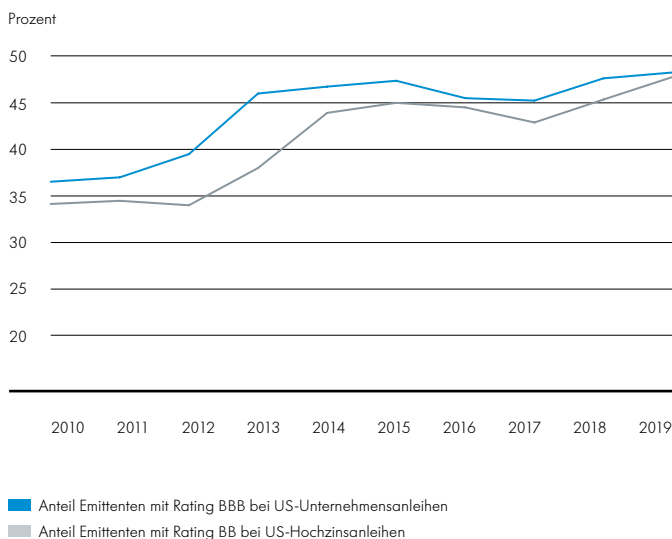
## Starkes Wachstum bei Hochzinsanleihen

Das Marktvolumen solcher Hochzinsanleihen ist in der letzten Dekade deutlich gestiegen. Im Jahr 2008 betrug das ausstehende Volumen von Anleihen mit einem Rating unter BBB weniger als 1'000 Mrd. US-Dollar. Bis 2019 stieg es jedoch auf knapp 2'400 Mrd. US-Dollar. Zudem änderte sich die Marktstruktur deutlich. Auf dem global dominierenden US-Markt für Hochzinsanleihen stieg der Anteil der besseren Ratingeinstufungen (BB) in den letzten 10 Jahren von unter 35 auf knapp 50 Prozent (siehe Grafik 1). Bei US-Unternehmensanleihen mit Investment-Qualität verlief die Entwicklung entgegengesetzt. Hier stieg der Anteil von Papieren der tiefsten Ratingstufe BBB von 36 auf fast 50 Prozent. Auf dem US-Markt dominieren also Unternehmen, deren Papiere qualitativ nur knapp oberhalb des Hochzinssegments liegen.

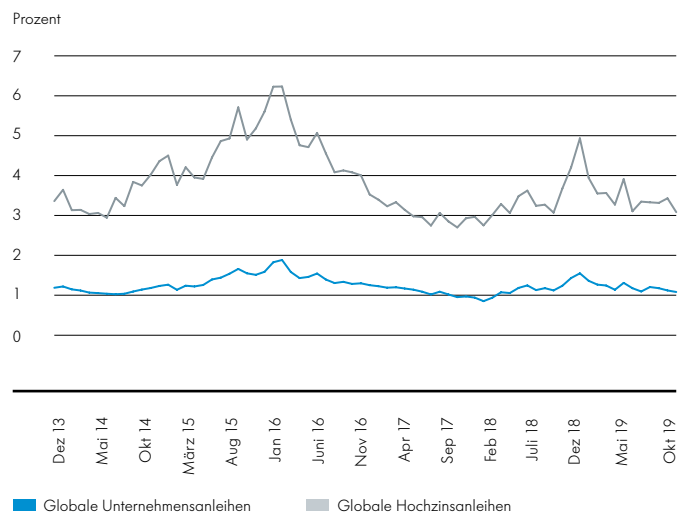
## Eine Kombination mit Ertragspotenzial

Im Umfeld der tiefen Zinsen ist die Bewertung von Unternehmensanleihen ebenso wie jene von Hochzinsanleihen gestiegen. Unternehmensanleihen im Investment Grade-Bereich werfen rund ein Prozent mehr Rendite ab als Staatsanleihen. Globale Hochzinsanleihen bieten einen Renditeaufschlag von rund 3 Prozent (siehe Grafik 2). Vor dem Hintergrund global etablierter Negativzinsen erscheint das absolute Renditeniveau von Hochzinsanleihen durchaus attraktiv. Ein renditeorientierter Anleger könnte eine Mischung aus sicheren Staatsanleihen und renditestarken Hochzinsanleihen als Alternative zu einem Unternehmensanleihen-Portfolio betrachten.

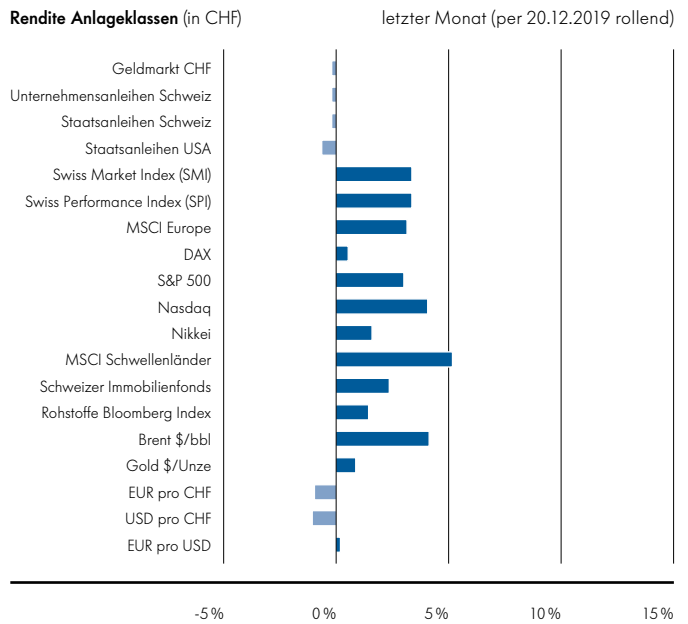
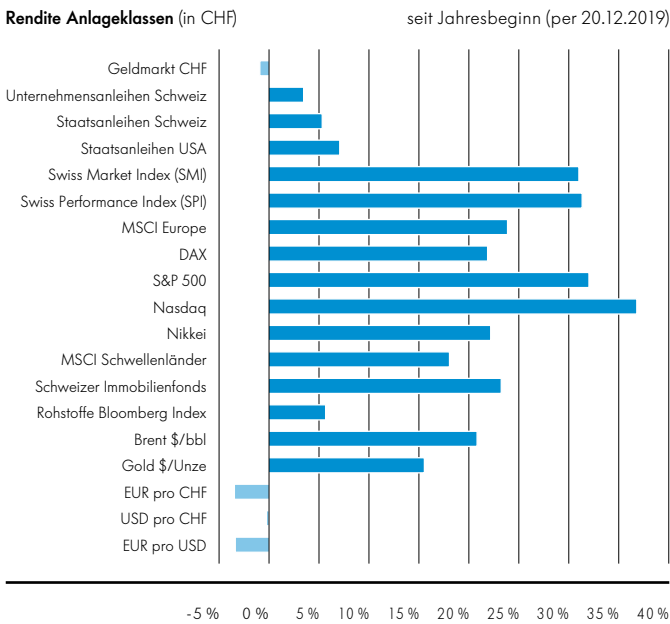
Der Anteil Hochzinsanleihen mit besten Ratings steigt an (Grafik 1)



Renditedifferenz gegenüber Staatsanleihen (Grafik 2)



# Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 20.12.2019)

<b>Sika</b> 48,62% / CHF 182.6	<b>Zurich</b> 45,81% / CHF 403.3	<b>Geberit</b> 45,26% / CHF 541	<b>Adecco</b> 40,43% / CHF 61.84	<b>Lonza</b> 39,68% / CHF 352.6
<b>Lafarge Holcim</b> 37,68% / CHF 53.66	<b>Nestle</b> 36,41% / CHF 106.1	<b>Givaudan</b> 36,38% / CHF 3031	<b>Swiss Life</b> 34,03% / CHF 490	<b>Roche</b> 32,97% / CHF 313.6
<b>ABB</b> 31,25% / CHF 23.59	<b>Swiss Re</b> 28,68% / CHF 109.7	<b>Novartis</b> 28,47% / CHF 92.61	<b>Credit Suisse</b> 24,65% / CHF 13.2	<b>Richemont</b> 23,47% / CHF 75.74
<b>SGS</b> 23,28% / CHF 2641	<b>Swisscom</b> 14,97% / CHF 515.6	<b>UBS</b> 5,57% / CHF 12.245	<b>Alcon Inc</b> 3,91% / CHF 56.11	<b>Swatch Group</b> -4,79% / CHF 265

## Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

	Nov 2018	Dez 2018	Jan 2019	Feb 2019	März 2019	April 2019	Mai 2019	Juni 2019	Juli 2019	Aug 2019	Sep 2019	Okt 2019	Nov 2019
Global	51.9	51.4	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3
Schweiz	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7	47.2	44.6	49.4	48.8
Eurozone	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47	45.7	45.9	46.9
Deutschland	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1
Grossbritannien	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48	48	47.4	48.3	49.6	48.9
USA	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1
Japan	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9
Schwellenländer	50.7	50.2	49.5	50.6	51	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4	51	51	51
China	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8
Brasilien	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9

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 für Marketingzwecke 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. 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 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. (V2019)