

Portfolio

Juni 2019

Marktüberblick und Positionierung

Der Mai – er enttäuschte bisher beim Wetter wie auch an den Aktienmärkten. Ein trüber Monat, in dem der aufflammende Handelskonflikt zwischen den USA und China den Anlegern Verluste bescherte. Die kommenden Monate werden entscheiden, ob sich die wirtschaftlichen Zukunftsindikatoren wieder stabilisieren oder die politischen Manöver des Weissen Hauses die Stimmung nachhaltig belasten.

US-Konjunktur solide

«Sell in May and go away»: So warnt eine alte Börsenweisheit vor Investitionen im Wonnemonat. Diesmal hat sich das Bonmot wieder einmal bewahrheitet, trotz guter Fundamentaldaten: Der wichtigste US-Vorlaufindikator, der ISM Manufacturing Index, lag im April mit 52,8 Punkten zwar unter den Markterwartungen, aber über der Wachstumsschwelle. Der US-Arbeitsmarkt floriert, die Arbeitslosenquote ist mit 3,6 Prozent tief. Im April entstanden 263'000 neue Stellen ausserhalb der Landwirtschaft, was die Prognosen klar übertraf. Zusammen mit einer geringen Inflation im April 2019 von 1,9 Prozent und einer zurückhaltenden US-Notenbank waren das eigentlich genug Gründe für einen lauen Börsenfrühling.



«Der Handelskonflikt ist zurück, riskante Anlagen korrigieren.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Weltpolitik im Twitter-Modus

Doch es genügten 280 Twitter-Zeichen von US-Präsident Donald Trump, um am 5. Mai einen Stimmungswechsel auszulösen. Mitten in den Verhandlungen mit China verkündete Trump eine Kehrtwende und belegte chinesische Importe im Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar mit auf 25 Prozent erhöhten Zöllen. Dann folgte der Bann über den chinesischen Technologiekonzern Huawei mit Verweis auf sicherheitspolitische Bedenken. Die kurz darauf gewährte 90-tägige Anpassungsfrist für US-Unternehmen steht wohl auf tönernen Füßen, berücksichtigt man die bisherige erratische US-Handelspolitik. Europa kommt noch einmal davon, weil die USA in den kommenden 180 Tagen auf Strafzölle für europäische Autobauer verzichten wollen. Eines ist aber klar: Die politischen Unsicherheiten haben zugenommen und belasten die Börsen.

Globales Wachstum schwächer – keine unmittelbare Rezessionsgefahr

Wir gehen wie bereits in den Vormonaten davon aus, dass sich das globale Wachstum verlangsamt. Die Vorlaufindikatoren für das Wirtschaftswachstum in den USA, der Eurozone und Japan zeigen immer noch einen rückläufigen Trend. Das deutet auf ein langsames Wachstum in den kommenden 12 Monaten hin. Gleichzeitig erwarten wir, dass sich das Wachstum in den USA auf einem viel höheren Niveau stabilisieren wird als in anderen Regionen, obwohl die nachlassenden Auswirkungen der 2018 durchgeführten Steuerreform das Jahr zusätzlich belasten.

Marktüberblick und Positionierung

China wächst weiter

Die Signale aus dem Reich der Mitte waren in den letzten Wochen ermutigend: Gemäss offiziellen Angaben wuchs das Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal um 6,4 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die Regierung hat ausserdem angekündigt, das Wachstum mit Steuersenkungen und zusätzlichen Staatsausgaben zu unterstützen. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum in Europa dank der Konjunkturanreize in China und der daraus resultierenden globalen Erholung des verarbeitenden Gewerbes stabilisieren dürfte. Diese Annahme muss aber durch eine Stabilisierung der entsprechenden Daten noch untermauert werden.

Tiefe Inflation, tiefe Zinsen

Insgesamt gibt es kaum Anzeichen für eine Überhitzung der Wirtschaft oder übermässigen Inflationsdruck. Die Inflationsraten und -erwartungen sind tief. Finanzmarktzinsen von Staatsanleihen kamen in den letzten Wochen teilweise massiv unter Druck. Obligationenanleger bewerten Faktoren wie den Handelsstreit und das nachlassende Wachstum als sehr negativ.

US-Unternehmen überzeugen im ersten Quartal

Die Berichtssaison der Unternehmen für das erste Quartal ist weitgehend abgeschlossen. Insgesamt zeigte sich in den USA ein etwas positiveres Bild als in Europa. Von den 500 grössten US-Unternehmen konnten über drei Viertel die Prognosen für ihr Gewinnwachstum übertreffen. In Europa gelang das etwas mehr als der Hälfte der Firmen. Allerdings waren die Prognosen Anfang 2019 teils deutlich reduziert worden.

Ein geteiltes Bild

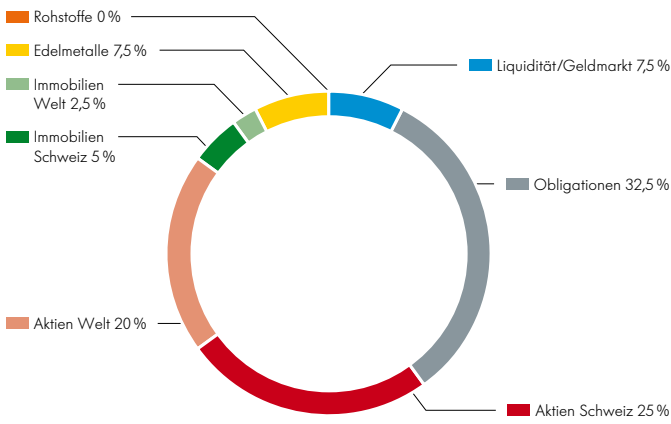
In den USA war die positive Überraschung sichtlich grösser, die wachstumsstarken Unternehmen überzeugten einmal mehr. Im Durchschnitt wurden die Gewinnprognosen in den USA um mehr als 6 Prozent übertroffen, in Europa reichte es für rund 4 Prozent. Im anspruchsvollen Wachstumsumfeld und aufgrund tiefer Zinsen fokussieren wir uns in Europa weiterhin auf defensive Dividententitel.

Was bedeutet das für Anleger

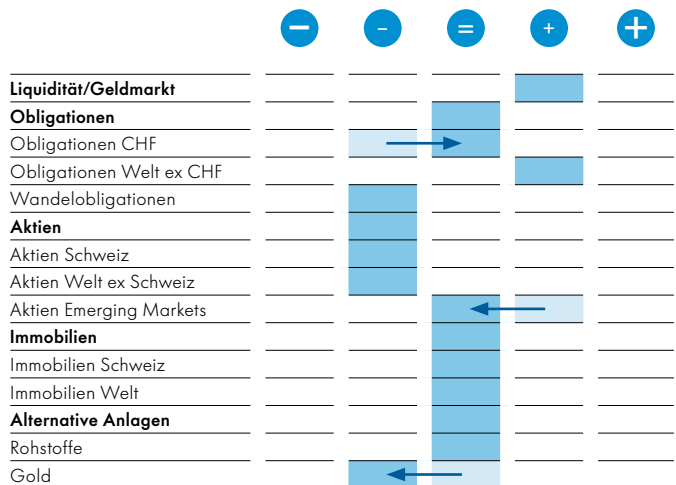
Mit Blick auf unsere Portfolios halten wir an der Untergewichtung von Aktien fest. Aktien aus Schwellenländern haben wir aufgrund des eskalierenden Handelsstreits vor zwei Wochen leicht reduziert. Das Umfeld für Aktienanlagen dürfte vorerst anspruchsvoll bleiben. Aufgrund der beschriebenen Ausgangslage empfehlen wir Anlegern, in Europa weiterhin auf Qualitätstitel zu setzen. Darunter verstehen wir solide, defensive Werte aus der Nahrungsmittel-, Pharma- und Konsumgüterindustrie mit ansprechender Dividende. Wir beleuchten diese Anlageopportunität im Anlagethema des Monats in dieser Publikation.

Ferner haben wir die Goldposition in den Portfolios reduziert. Sowohl der starke US-Dollar als auch die tiefe Inflation spricht nicht für höhere Goldpreise. Im aktuellen Umfeld sehen wir in der Beimischung von US-Staatsanleihen einen besseren Puffer für schwierigere Zeiten. Diese Positionen bauen wir weiter auf.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



Anlagethema des Monats

Langfristiger Anlageerfolg mit defensiven Aktien?

Der Start des Aktienjahrs 2019 war fulminant, erst recht nach dem schwachen vierten Quartal 2018. An vielen europäischen Märkten stiegen die Aktienkurse mit zweistelligen Wachstumsraten. Innerhalb der Aktiensegmente gab es hingegen Unterschiede: Zyklische Aktien, die Ende 2018 nach einem zehnjährigen wirtschaftlichen Aufschwung besonders unter den Wachstumsängsten gelitten hatten, gewannen deutlicher als defensive Werte (siehe Grafik 1). Lohnt es sich nun für Investoren langfristig, vermehrt zyklische Aktien der europäischen Industrie, von Autoherstellern oder Bergbauunternehmen zu kaufen?

Zyklischer beeindruckt auf kurze Frist

Bei näherer Betrachtung von Grafik 1 wird klar: In den vergangenen 10 Jahren hat es sich über längere Zeiträume gelohnt, in defensive Firmen zu investieren, etwa von 2011 bis 2016. Die Outperformance zyklischer Titel war oft deutlich kürzer, so in 2016 und 2017, als die US-Notenbank die Zinswende einläutete. Und auch die ersten Monate des Jahres 2019 gaben diesem Segment Rückenwind. Dies, als wiederum Nachrichten aus der US-Notenbank für Hochstimmung an den Märkten sorgten. Die Zuger Kantonalbank bleibt jedoch ihrer defensiven Positionierung treu, denn wie die Grafik 1 deutlich macht, zeigen europäische defensive Titel gegenüber zyklischen Titeln in zwei Drittel der Fälle eine beeindruckende Mehrrendite. Im Portfolio zeigt sich das mit einem Fokus auf defensive Qualitätstitel aus der Nahrungsmittel-, Pharma- und Konsumgüterindustrie.

Politische Unsicherheiten und schwächeres Wachstum

Liebhaber von zyklischen Unternehmen sollten sich zudem bewusst sein, dass sich die wirtschaftliche Situation weiter abgekühlt hat.

Der Handelskrieg zwischen den USA und China belastet die Stimmung ebenso wie der latent schwelende Brexit. Zudem ist der deutsche Einkaufsmanagerindex PMI auf 44,3 Punkte gefallen, was eine Schrumpfung der Wirtschaftstätigkeit andeutet. Die wichtigste Volkswirtschaft Europas steht nah an einer Rezession. Von anderswo – bisher vor allem aus China – kommt aber zu wenig Unterstützung, um die absehbare Wachstumsverlangsamung kurzfristig auszubügeln.

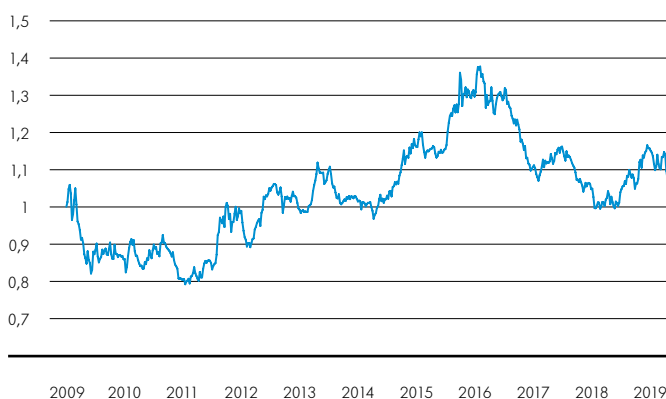
Chinesen kaufen weniger Autos

Schon seit Monaten kaufen die Chinesen weniger Autos, der Abwärtstrend hat sich 2019 beschleunigt (siehe Grafik 2). Dies betrifft auch die deutsche Autoindustrie, da immerhin ein Viertel der deutschen Autoproduktion in China abgesetzt wird. Auch andere europäische Industrieunternehmen oder Konsumgüterhersteller leiden unter der flauen globalen Konjunkturerwicklung.

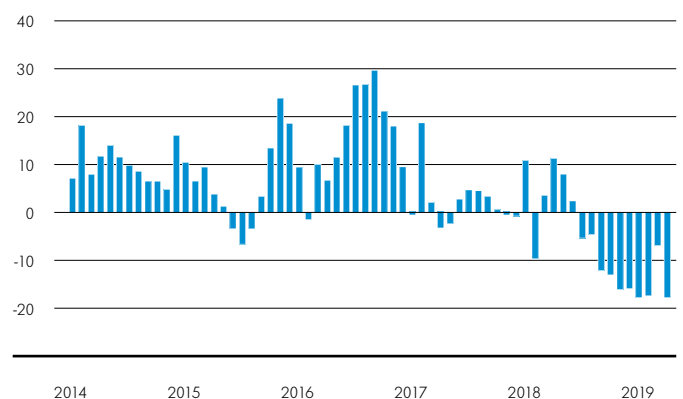
Kurzfristige Rally der Zyklischer verliert an Kraft

Eine signifikante Beschleunigung des Gewinnwachstums der Unternehmen scheint vor diesem Hintergrund unwahrscheinlich. Das dürfte die bisherige Rally der zyklischen Aktien ausbremsen. Defensive europäische Qualitätsaktien mit attraktiven Dividenden sind deshalb aus unserer Sicht eine gute Wahl im Anlagejahr 2019. Solche Papiere haben mittel- bis langfristig den grössten Mehrwert für ihre Inhaber geschaffen. Mit einem im Oktober 2018 neu lancierten Aktienfonds der Zuger Kantonalbank lässt sich diese Strategie im Portfolio umsetzen. Der ZugerKB Fonds – Aktien Europa (EUR) mit der Valorenummer 43583064 hat 2019 bereits um 16,1 Prozent zugelegt und weist eine Dividendenrendite von ca. 4 Prozent aus.

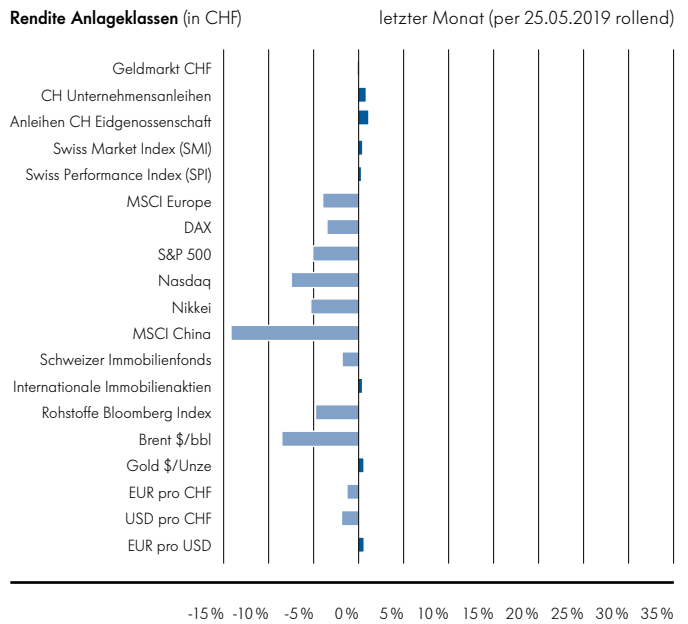
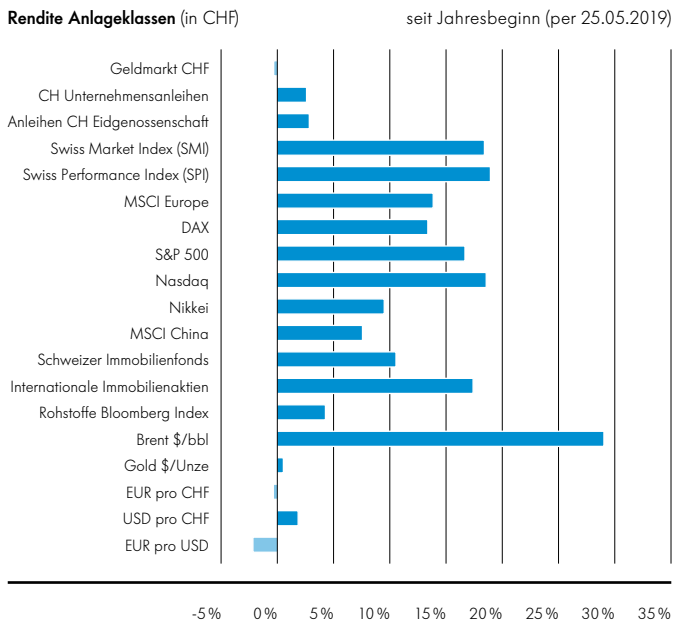
Defensive vs. zyklische europäische Aktien (Grafik 1)



China – Neuwagen Registrierungen (Grafik 2)



Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 24.05.2019)

Lofarge Holcim 28,86% / CHF 50.22	Adecco 27,48% / CHF 56.14	Nestle 27,28% / CHF 99	Swiss Life 25,96% / CHF 460.5	Lonza 25,14% / CHF 315.9
Sika 24% / CHF 152.35	Novartis 21,2% / CHF 87.25	Geberit 19,94% / CHF 446.7	Julius Bär 19,79% / CHF 40.59	Givaudan 19,06% / CHF 2646
Zurich 19,02% / CHF 329.2	SGS 18,75% / CHF 2544	Richemont 17,94% / CHF 74.3	Roche 14,99% / CHF 271.2	Swiss Re 12,12% / CHF 95.58
Credit Suisse 9,92% / CHF 11.64	Swisscom 8,26% / CHF 485.5	ABB 4,68% / CHF 18.815	UBS 2,03% / CHF 11.835	Swatch Group -5,69% / CHF 270.4

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	53.4	53	52.9	52.7	52.5	52.1	52	51.9	51.4	50.8	50.6	50.5	50.3
Schweiz	62.8	62.8	61.8	61.7	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5
Eurozone	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9
Deutschland	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4
Grossbritannien	53.8	54.3	54	53.9	52.9	53.7	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1
USA	57.9	58.7	60	58.4	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8
Japan	53.8	52.8	53	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2
Schwellenländer	51.3	51.1	51.2	51	50.8	50.3	50.5	50.7	50.3	49.5	50.6	51	50.5
China	51.1	51.1	51	50.8	50.6	50	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2
Brasilien	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5
	April 2018	Mai 2018	Juni 2018	Juli 2018	Aug 2018	Sep 2018	Okt 2018	Nov 2018	Dez 2018	Jan 2019	Feb 2019	März 2019	April 2019

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.

Dieses Dokument dient einzig der Information 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 volatiler 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)