

Portfolio

Juni 2024

Marktüberblick und Positionierung

Die US-Wahlen rücken langsam in den Fokus der Anlegerinnen und Anleger. Das erste TV-Duell bestätigte die Erwartungen bezüglich der Qualität der Kandidaten. Ansonsten entwickelten sich die Inflationsraten weiter konstruktiv. Aktien wie auch Obligationen profitierten davon. Schweizer Anlegerinnen und Anleger spürten etwas Gegenwind durch den erstarkten Schweizer Franken.

Solides erstes Halbjahr

Das erste Halbjahr 2024 bescherte besonders Aktieninvestments solide Renditen. US-Technologiewerte waren global die Vorreiter dieser guten Entwicklung. Die steigenden Zinsen wirkten auf Obligationenanlagen zwiespältig. 2024 bietet weiterhin intakte Chancen für gemischte Anlageportfolios: Aktien profitieren von der nach wie vor soliden Konjunktur und von steigenden Unternehmensgewinnen. Staatsanleihen bieten Schutz vor einem konjunkturellen Abschwung.

Konstruktives Umfeld für Aktien

Die Weltwirtschaft dürfte auch im zweiten Halbjahr wachsen, was den Kern unserer Prognosen bildet. Die US-Konjunktur entwickelt sich aber etwas weniger dynamisch. Allerdings sollte dies Risikoanlagen wie Aktien Unterstützung geben. Im Verbund mit rückläufigen Inflationsraten ergibt sich ein doppelt positiver Effekt: Erstens erwarten die Finanzmärkte ein Umfeld mit angemessenem, moderatem Wachstum und tiefen Inflationsraten. Zweitens dürften die Kapitalmarktzinsen stabil bleiben oder langsam sinken, was Investitionen in Obligationen attraktiv hält.

US-Wirtschaft läuft unruhig

In den USA liessen die wichtigsten Wachstumsindikatoren bereits zum Ende des ersten Quartals etwas nach. Im Mai kam das verarbeitende Gewerbe etwas unter Druck. Die US-Wirtschaft startete mit weniger Schwung ins zweite



«Die SNB überrascht zum zweiten Mal. Die Zinsen dürften aber auch in den USA und in Europa weiter sinken.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Quartal 2024 als ins erste. Den Immobilienmarkt bremsen anhaltend hohe Zinsen und eine strukturelle Unterversorgung mit Bestandsimmobilien. Hohe Preise halten zahlreiche Haushalte vom Erwerb von Wohneigentum ab. Solange die Zentralbank Fed die Leitzinsen nicht senkt, dürfte sich daran wenig ändern. Dieser Preisdruck übersetzt sich noch immer prominent in die Inflationsraten.

Fed wartet ab

Die US-Notenbank Fed bestätigte an der Juni-Sitzung ihre bisherige Geldpolitik und belies den Leitzins zum siebten Mal in Folge bei 5,25 Prozent. Für die Fed ist das US-Wirtschaftswachstum immer noch genug solide, und die Inflation entwickelt sich langsam in Richtung der Zielmarke von 2 Prozent. Der Arbeitsmarkt präsentiert sich stark. Allgemein erwarten die Fed-Mitglieder noch eine Zinssenkung für 2024. Wir bleiben dabei: Der Preisdruck nimmt ab, und die Fed dürfte die Zinsen im September senken.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

US-Wahlen als Wendepunkt?

«Politische Börsen haben kurze Beine», so lautet ein bekanntes Börsensprichwort. Meist erholen sich die Märkte nach politisch induzierten Verwerfungen rasch. Bereits stehen die US-Präsidentschaftswahlen im Fokus der Märkte. Sie könnten die geopolitischen Schwerpunkte der Supermacht neu kalibrieren. Das erste TV-Duell entsprach weitgehend den Erwartungen. Der amtierende Präsident konnte sein fortgeschrittenes Alter nicht weglächeln, der Herausforderer Trump blieb seiner kreativen Auslegung von Fakten treu. Ob es zu einer Entscheidung zwischen Donald Trump und Joe Biden kommt, ist unklar. Eine Veränderung dieser Ausgangslage könnte jedoch für grössere Unruhe sorgen.

Unsichere Zinserwartungen

Die Inflationsentwicklung liess die Zentralbanken nicht untätig bleiben, sowohl in Europa wie auch in der Schweiz. Die Teuerungsdynamik in der Eurozone liess schon lange einen Zinsschritt der Europäischen Zentralbank (EZB) erwarten, noch vor den USA. Dies geschah im Juni; gleichzeitig wurden die Prognosen zur Inflation erhöht, was bei Beobachtern für Verwunderung sorgte. EZB-Chefin Christine Lagarde befand aber, dass die Richtung der Inflationsentwicklung stimme, auch wenn die Inflationsraten in der Eurozone erst 2026 unter die Marke von 2 Prozent fallen dürften.



«Im Sommer folgt der Lackmustest: Können die Firmen einmal mehr die Erwartungen erfüllen?»

Alex Müller, Chief Investment Officer

SNB senkt Zinsen erneut

In der Schweiz überraschte die Inflationsrate bereits zu Jahresbeginn positiv. Im Januar 2024 lag sie mit 1,3 Prozent innerhalb des Zielbands der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Der starke Franken minderte die durch höhere Rohstoffpreise importierte Inflation. Die SNB senkte im März ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Im Juni legte sie mit einer erneuten Senkung auf derzeit 1,25 Prozent nach. Als Grund wurde für das laufende und das kommende Jahr beide Male eine substantiell tiefere Prognose zur Inflation genannt. 2024 dürfte die Teuerung demnach 1,3 Prozent betragen und 2025 auf 1,1 Prozent sinken. Die auch auf den Finanzmärkten sinkenden Zinsen gaben

Obligationen in Schweizer Franken Unterstützung (siehe Grafik). Investoren konnten vom sinkenden Zinsniveau profitieren. Seitens SNB ist auf absehbare Zeit nun eine abwartende Haltung am wahrscheinlichsten, ausser es käme zu einer schweren Rezession.

Kursentwicklung Gesamtmarkt CHF-Obligationen und Schweizerische Unternehmensobligationen



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.P./DL

Hoffnung für Europas Wirtschaft

Für die Konjunktur Europas wechselten die Ampeln auf Grün. Trotz des seit fünf Quartalen stagnierenden Wachstums mehren sich die Anzeichen für eine Erholung. Die Konjunkturindikatoren liegen seit Langem erstmals wieder über der Wachstumsschwelle. Gleichzeitig stottert der globale Exportimpulsgeber China. Mit der Europawahl manifestierten sich neue politische Trends, von denen insbesondere die schwindende Unterstützung für die Regierungen in Deutschland und Frankreich auffällt. Mit Blick auf Europa dürften uns die Nachbeben der Europawahl weiterhin beschäftigen.

Lebenszeichen aus Deutschland

Während sich die Konjunktur in einigen europäischen Staaten schon stabilisiert hatte, hinkt Deutschland noch hinterher. In den vergangenen Wochen keimte jedoch neue Hoffnung auf. Der viel beachtete Ifo-Geschäftsklimaindex verbesserte sich im April zum dritten Mal in Folge und hielt sein Niveau auch im Mai. Erst im Juni folgte ein leichter Rücksetzer. Die konjunkturelle Situation verbessert sich weiterhin moderat. Die Unternehmen sind zufriedener mit dem Geschäftsgang, und ihre Erwartungen hellen sich auf. Dies lässt auf eine leichte Verbesserung des Wachstums hoffen, getragen vom privaten Verbrauch.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Mischportfolios mit Potenzial

Aktieninvestorinnen und -investoren erhielten 2024 für das eingegangene Risiko eine attraktive Entschädigung, wenn auch bei volatiltem Verlauf. Im Gegensatz dazu blieb das Umfeld für Obligationen anspruchsvoll. Die meisten Anlageklassen erzielten unter Absicherung von Wechselkursrisiken geringe positive oder negative Renditen. Wir sind aber nach wie vor überzeugt, dass das aktuelle Umfeld mit rückläufigen Inflationsraten und gedämpftem Wachstum gemischte Portfolios bevorzugen wird.

Teure US-Aktien bleiben unterstützt

Eine Übergewichtung in US-Aktien empfehlen wir nun erneut zum Start ins zweite Halbjahr: Der US-Aktienmarkt dürfte weiterhin die Gunst der Anlegerinnen und Anleger genießen, auch wenn er nicht günstig bewertet ist. Das konjunkturelle Umfeld wird die Investitionslaune und den Konsum unterstützen. Weitere positive Impulse liefern Projekte, die der «Inflation Reduction Act» oder der «CHIPS Act» finanzieren. Neben der von der Fed noch erwarteten Zinssenkung wird die Entwicklung der Unternehmensgewinne zum wichtigsten Treiber für die Entwicklung der Aktienkurse im zweiten Halbjahr.

Langsamer Zinsrückgang

Bei internationalen Staatsanleihen – namentlich US-Anleihen – bleiben wir leicht untergewichtet. Die Papiere profitierten Ende 2023 von sinkenden Inflationsraten und der erwarteten Wachstumsabschwächung. Derzeit ist ihre Attraktivität – gerade im Vergleich mit Aktienanlagen – etwas

geringer. Wir sind aber von den Diversifikationseigenschaften von Staatsanleihen überzeugt.

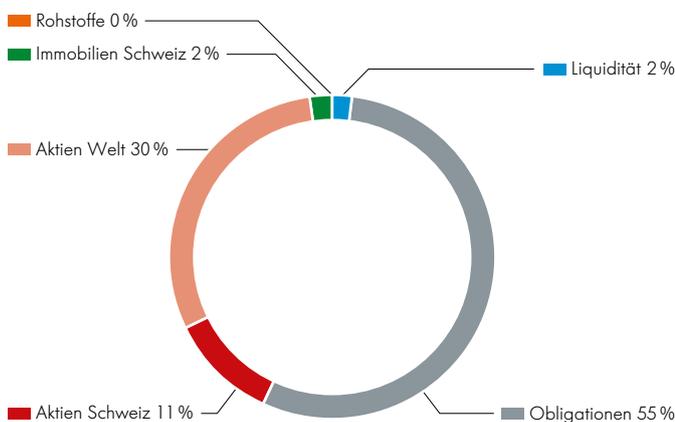
Schweizer Börse hat Luft nach oben

Die Schweizer Börse stieg zwar im laufenden Jahr, kam aber bisher noch nicht an die Renditelevels der europäischen oder der amerikanischen Aktienmärkte heran. Das lag in erster Linie an den defensiven Schwergewichten, deren Leistung die Anlegerinnen und Anleger noch nicht überzeugen konnte. Mit Blick auf das zweite Halbjahr sind die Chancen für Schweizer Aktien aber intakt. Die Umsatz- und Gewinnerwartungen für Schweizer Unternehmen sind gestiegen, der konjunkturelle Rückenwind nimmt zu. Dies deckt sich mit dem positiv formulierten Ausblick vieler Unternehmen. Des Weiteren ist der Schweizer Aktienmarkt moderat bewertet, was eine gute Ausgangslage darstellt.

Aktien Europa ins Portfolio

Die Performance der europäischen Börsen war im ersten Halbjahr sehr erfreulich. Die Aussichten auf eine wirtschaftliche Erholung in Europa, solide Unternehmensergebnisse sowie weitere mögliche Zinssenkungen der Zentralbanken sorgen für gute Stimmung unter den Investorinnen und Investoren. Der Ausblick für das zweite Halbjahr bleibt intakt. Die anziehende Konjunkturdynamik in Europa und die Wachstumsbeschleunigung in Asien lassen auf Rückenwind hoffen. Am Markt werden steigende Unternehmensgewinne erwartet. Daher gehören auch europäische Aktien wieder verstärkt ins Portfolio.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



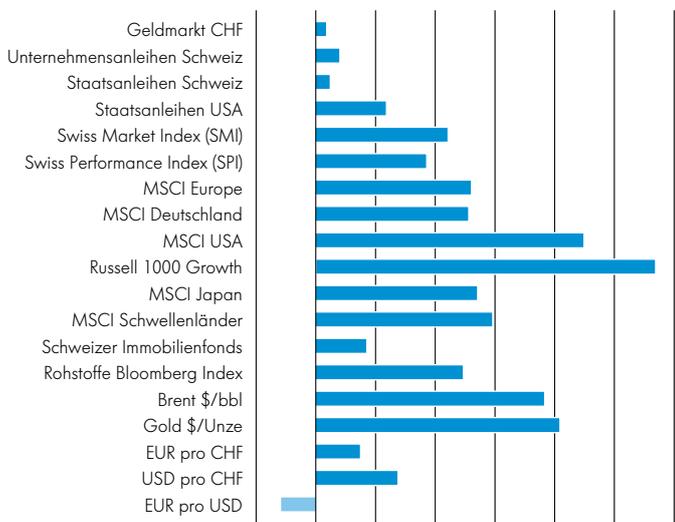
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

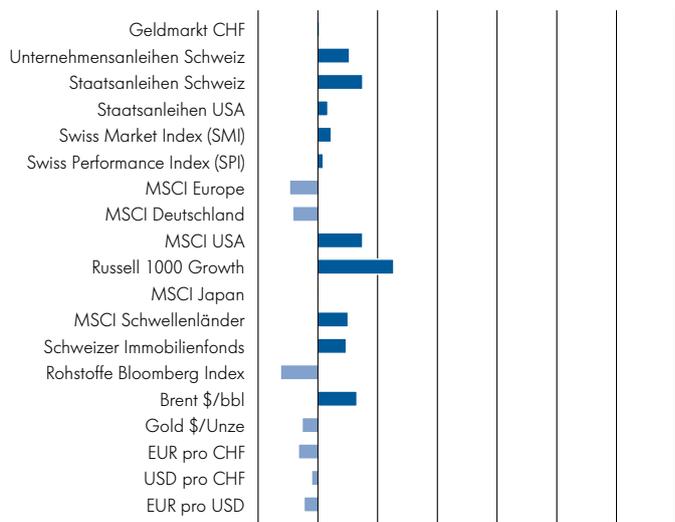
seit Jahresbeginn (per 28.06.2024)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 28.06.2024 rollend)



in Prozent

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.P., MSCI, Six Index, Frank Russell Company

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 28.06.2024)

Lonza 39,7% / CHF 490.4	ABB 36,6% / CHF 49.92	Swiss Re 25,2% / CHF 111.5	Holcim 24,9% / CHF 79.62	Givaudan 24,3% / CHF 4260
Alcon 22,6% / CHF 80.22	Richemont 21,2% / CHF 140.25	Swiss Life 19% / CHF 660.6	Novartis 17,6% / CHF 96.17	Zurich 15,4% / CHF 479.1
Logitech 9% / CHF 86.92	Roche 6,3% / CHF 249.5	Swisscom 4,1% / CHF 505.5	UBS 4% / CHF 26.45	Sonova 2,7% / CHF 277.6
Gebert 1% / CHF 530.8	Partners Group -1,8% / CHF 1154	Nestle -2,9% / CHF 91.72	Sika -4,9% / CHF 257.2	Kühne&Nagel -7,1% / CHF 258.4

Quelle: SIX Index, 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 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. (V2024)

«Six 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, Marktängigkeit 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 2024. 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.