

Portfolio

März 2019

Marktüberblick und Positionierung

2019 zeigt sich für die Anleger bis anhin von der Sonnenseite: Die Aktienmärkte legten nach einem aussergewöhnlichen Januar auch im Februar kräftig zu und weisen teilweise bereits Gewinne im zweistelligen Prozentbereich aus. Diese Entwicklung sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass der konjunkturelle Gegenwind weiter zugenommen hat.

Tiefe Zinsen als Motor der Aktienmärkte

Nach einem fulminanten Januar entwickelten sich die Aktienmärkte auch in den vergangenen vier Wochen sehr stark. Investoren in risikoreichen Anlageklassen bescherte dies einen erfreulichen Start ins neue Jahr. Die von uns in der letzten Ausgabe des «Portfolio» beleuchtete Zinspause scheint den Erwartungen vieler Investoren zu entsprechen. Unterstützung erhält unser Szenario auch von der Preisfront: Die Gesamtinflation sank in den USA im Januar 2019 deutlich auf 1,6 Prozent. Die Kerninflationsrate, welche die Rohstoffpreise ausschliesst, lag unverändert bei 2,2 Prozent. Auch in Europa bleiben Inflation und Kapitalmarktzinsen unter Druck. Wir erwarten in den nächsten Monaten keine grossen Bewegungen: Angesichts des verhaltenen Wachstumsausblicks dürften auch die Kapitalmarktzinsen nicht zu Höhenflügen ansetzen.

Starke Aktienmärkte 2019

Die Finanzmarktakteure scheinen derzeit alle eine «rosa Brille» zu tragen. So legte beispielsweise der US-Aktienmarkt seit seinem Tiefpunkt im Dezember 2018 um fast 20 Prozent zu. Gelegentlich wird auch ein «Goldilocks-Szenario» für die Anlagemärkte ausgerufen. Dieses Marktumfeld beschreibt eine Situation, in welcher sich das Wachstum leicht über dem langjährigen Durchschnitt bewegt und die Inflation gering ist. Damit können die Zentralbanken die Zinsen tief halten und den Aktieninvestoren ein perfektes Umfeld bieten. Alles wunderbar also?



«Starke Aktienmärkte trotz konjunkturellem Gegenwind.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Negative Signale für die Konjunktur

Ein «Goldilocks-Szenario» erscheint uns – zumindest aus heutiger Sicht – etwas gar zu positiv. Betrachtet man die Konjunkturindikatoren, so ergibt sich ein verhaltenes Bild. Diese Indikatoren schwächen sich weiter ab (siehe Grafik Seite 4 «Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung») und könnten durchaus für Gegenwind an den Aktienmärkten sorgen.

Für die USA erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) für 2019 ein BIP-Wachstum von 2,5 Prozent. Laut dem Vermögensverwalter BlackRock dürfte die US-Wirtschaft 2019 – nach Abzug der Sondereffekte der Steuerreform – im Rahmen des Potenzialwachstums von rund 1,8 Prozent zunehmen. Zusammen mit den aktuellen Abwärtsrevisionen von Analystenschätzungen und den bereits soliden Bewertungen erachten wir deshalb das kurzfristige Potenzial für den US-Aktienmarkt als beschränkt.

Marktüberblick und Positionierung

Schwelende politische Brandherde

Im Fokus standen auch im Februar zwei Themen: Einerseits der Handelsstreit zwischen den USA und China, andererseits der Countdown zum Brexit. Der von Theresa May vorgestellte Plan B hält weiterhin nicht, was er verspricht. Eine für beide Seiten einvernehmliche Lösung ist in weiter Ferne. In diesen Tagen versucht Theresa May in Brüssel nochmals ihr Glück. Ein «Hard Brexit» oder eine Verschiebung des Austrittsdatums sind bislang die wahrscheinlichsten Optionen. Der Countdown läuft: Etwas länger als ein Monat – und der Austritt der Briten ist Tatsache.

Bewegung im Handelsstreit

Dagegen ist bei den Gesprächen zwischen den USA und China Bewegung erkennbar. Die Parteien sind zuversichtlich, Lösungen zu finden. Ferner haben auch geopolitische Risikoindikatoren von den Ende 2018 erreichten Höchstständen korrigiert. Die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer hat sich zumindest vorübergehend von der Politik abgewandt. Wir erachten allerdings die politischen Rahmenbedingungen als weiterhin fragil. Die Risiken für die Finanzmärkte dürfen nicht unterschätzt werden.

US-Wirtschaft in guter Form

Die US-Produktionskapazitäten sind aber auch nach einem der längsten Aufschwünge in der Geschichte nicht überbeansprucht. Die Wirtschaft ist nicht überhitzt und kann weiteres Wachstum absorbieren. Somit sehen wir 2019 kein hohes Rezessionsrisiko und erwarten, dass sich das globale Wachstum auf tieferem Level stabilisiert.

Kein Kursfeuerwerk

Was könnte nun die Aktienmärkte in den nächsten Wochen weiter antreiben? Viele positive Neuigkeiten sind in der Bewertung der Aktienmärkte enthalten. Das Potenzial für ein weiteres Kursfeuerwerk erscheint beschränkt. Ferner trüben sich die fundamentalen Wirtschaftsdaten ein – Vorlaufindikatoren und Inflationserwartungen sinken. Seit Anfang Jahr werden Schätzungen zum Unternehmensgewinn nach unten revidiert. Was bedeutet dies nun konkret für Anleger?

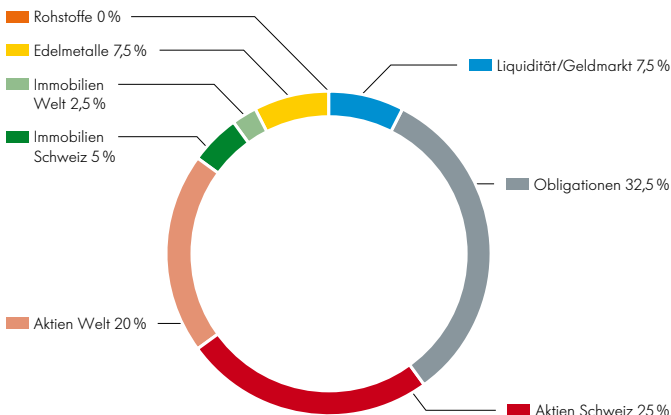
Aktienpositionierung beibehalten

Fortschritte in den Handelsgesprächen zwischen den USA und China sowie tiefere US-Kapitalmarktzinsen dürften Schwellenländer-Anlagen weiterhin unterstützen. Wir empfehlen, diesen Regionen etwas mehr Gewicht zu geben. Insgesamt empfehlen wir eine unveränderte Positionierung in Aktien. Im Anlagethema des Monats beleuchten wir den europäischen Markt.

Tiefe Zinsen sprechen für Schweizer Immobilien

Tiefe Inflationsraten, Wachstumsorgen und Unsicherheiten rund um den Brexit haben auch die europäischen Leitzinsen gedrückt. Auch für die Schweiz gibt es damit wenig Zinsfantasie. Die Rendite 10-jähriger Eidgenossen ist bereits seit Mitte Dezember 2018 wieder deutlich negativ. Die Kapitalmarktzinsen verharren unter minus 0,3 Prozent und gestalten das Anlegen für defensive Investoren weiterhin schwierig. Auch von Seiten der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gibt es wenig Neuigkeiten. Für Anleger bleiben Schweizer Immobilienanlagen deshalb eine valable Option.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung

| | - | - | = | + | + |
|-----------------------------|---|---|---|---|---|
| Liquidität/Geldmarkt | | | | | |
| Obligationen | | | | | |
| Obligationen CHF | | | | | |
| Obligationen Welt ex CHF | | | | | |
| Wandelobligationen | | | | | |
| Aktien | | | | | |
| Aktien Schweiz | | | | | |
| Aktien Welt ex Schweiz | | | | | |
| Aktien Emerging Markets | | | | | |
| Immobilien | | | | | |
| Immobilien Schweiz | | | | | |
| Immobilien Welt | | | | | |
| Alternative Anlagen | | | | | |
| Rohstoffe | | | | | |
| Gold | | | | | |

Anlagethema des Monats

Europa und seine Börsen – ein ewiger Patient?

Während die US-Aktienmärkte 2018 alte Rekordstände hinter sich gelassen haben, blieben die europäischen Pendanten im Vergleich zurück. Offensichtliche Gründe für diesen Rückstand der europäischen Börsen sind schnell gefunden: Hauptabnehmer der Region leiden unter globalen Handelsstreitigkeiten, Regierungskrisen und zunehmendem Populismus sowie unter wachsenden Divergenzen zwischen Nord und Süd.

Die Gewinne von europäischen Unternehmen sind zwar seit der Finanzkrise vor zehn Jahren gewachsen, allerdings wurden die vorherigen Höchststände bis heute nicht erreicht. Aktuelle wirtschaftliche und politische Ereignisse greifen als Erklärung aber zu kurz.

Unterschiede in Börsenindizes und (Geld-)Politik

Während in den USA strukturell gewinnstarke und innovative Sektoren wie IT oder das Gesundheitswesen dominieren, beherrschen Finanztitel und rohstoffabhängige Unternehmen die europäischen Börsenindizes. Gerade Banken leiden unter der nicht enden wollenden Tiefzinspolitik der EZB. Zusätzlich werden regulatorische Hürden erhöht. Die amerikanische Politik dagegen dereguliert und senkt die Unternehmenssteuern. Dies wiederum begünstigt Fusionen und Übernahmen, die in Europa deutlich seltener sind. Führende europäische Indizes beinhalten zudem überdurchschnittlich viele Konglomerate: Firmengeflechte, die zum Teil über Jahrhunderte gewachsen sind und ihr Potenzial für Effizienzsteigerungen nur zögerlich erschliessen.

Europa aus dem Anlageuniversum streichen?

Tatsächlich kann mit heutigem Wissensstand keine nachhaltige Outperformance auf dem alten Kontinent erwartet werden. Allerdings reflektieren sowohl die Anlegerstimmung als auch die Bewertungen die angesprochenen Schwächen weitgehend. Der Bewertungsabschlag zu US-Aktien erreicht historische Höchststände. Doch europäische Unternehmen sind mit Dividenden grosszügiger und liefern deshalb höhere Dividendenrenditen (siehe Grafik 1).

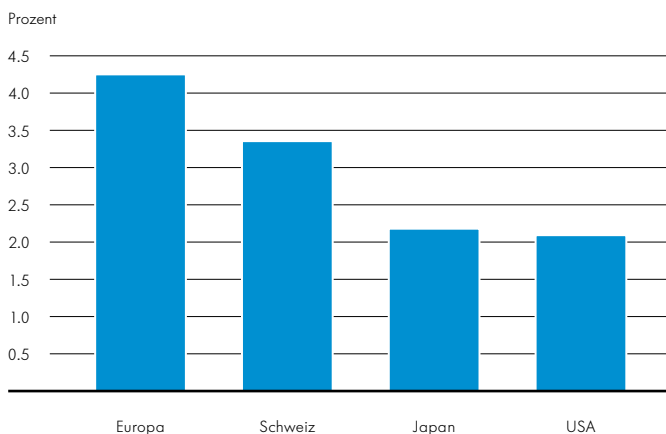
Dividenden: wichtig für die Rendite

Ausschüttungen an Aktionäre sind ein wichtiger Performancebeitrag. Die Wiederanlage von regelmässigen und steigenden Dividenden macht über eine längere Frist bis zur Hälfte der gesamten Anlagerendite aus! Dividenden sind auch ein Stabilisator im Aktienportfolio: Aufgrund ihrer Signalwirkung halten sich Unternehmensführer mit Senkungen zurück. Deshalb schwanken Dividenden meistens weniger als Unternehmensgewinne oder Aktienkurse. Gerade risikofreudigeren Anlegern, die eine höhere Portfolio-Volatilität ertragen, bietet sich eine Allokation in Dividendenpapieren und spezifisch in europäischen Aktien. Der Renditeunterschied zu Staats- und Unternehmensanleihen ist sehr attraktiv (siehe Grafik 2).

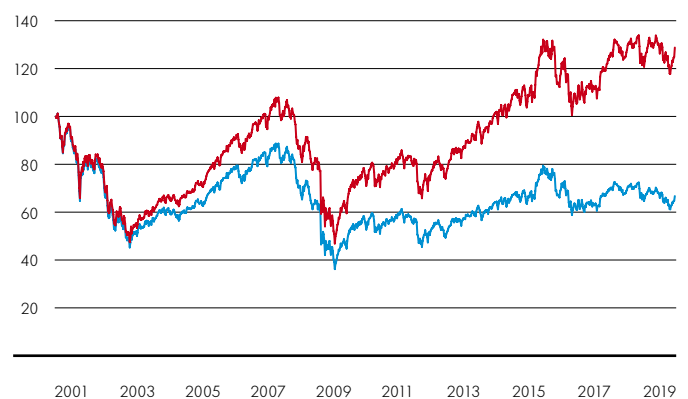
Defensiv im aktuellen Marktumfeld

Wir erachten Anlagen in europäischen Aktien als sinnvollen Portfoliobaustein. In einem gemischten Portfolio widerspiegelt eine neutrale Positionierung unsere Sicht auf die europäischen Aktienmärkte.

Dividendenrendite nach Region (Grafik 1)



Dividenden als Renditetreiber (Grafik 2)

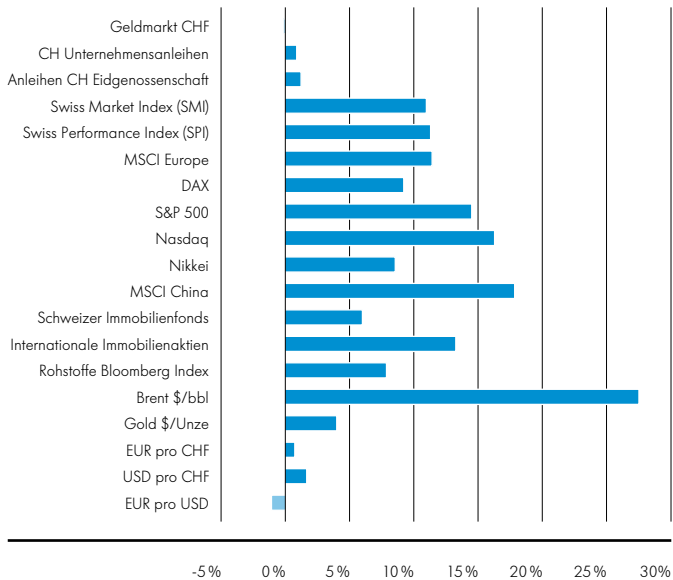


■ Europäischer Aktienmarkt ohne Dividende ■ Europäischer Aktienmarkt mit Dividende

Marktdaten (Börsen & Märkte)

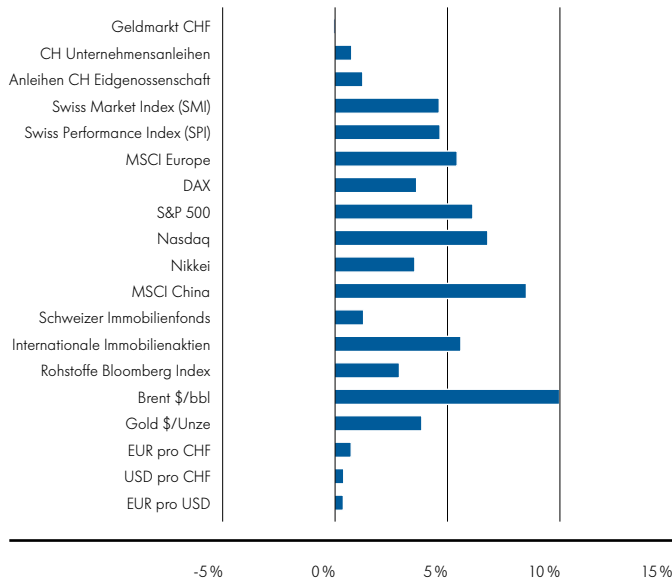
Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 22.02.2019)



Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 22.02.2019 rollend)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 22.02.2019)

| | | | | |
|--|---|--|--|--|
| Loforge Holcim 20,84% / CHF 48.94 | Richemont 18,03% / CHF 74.36 | Adecco 15,92% / CHF 53.24 | Julius Bär 15,37% / CHF 40.39 | SGS 15,07% / CHF 2543 |
| Nestle 13,96% / CHF 90.94 | Roche 13,89% / CHF 277.2 | Lonza 12,49% / CHF 286.5 | Zurich 11,33% / CHF 326.3 | Swiss Life 10,57% / CHF 418.6 |
| Credit Suisse 10,19% / CHF 11.9 | Swiss Re 9,23% / CHF 98.44 | Givaudan 8,52% / CHF 2470 | ABB 8,21% / CHF 20.23 | Sika 8,19% / CHF 134.8 |
| Novartis 8,12% / CHF 90.86 | Geberit 5,6% / CHF 403.7 | UBS 1,1% / CHF 12.37 | Swatch Group -0,91% / CHF 284.1 | Swisscom -2,17% / CHF 459.5 |

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

| | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Global | 54.3 | 54.1 | 53.2 | 53.4 | 53 | 52.9 | 52.7 | 52.5 | 52.1 | 52 | 51.9 | 51.4 | 50.7 |
| Schweiz | 64.6 | 65.1 | 61.4 | 62.8 | 62.8 | 61.8 | 61.7 | 64.6 | 59.9 | 57.8 | 57.7 | 57.5 | 54.3 |
| Eurozone | 59.6 | 58.6 | 56.6 | 56.2 | 55.5 | 54.9 | 55.1 | 54.6 | 53.2 | 52 | 51.8 | 51.4 | 50.5 |
| Deutschland | 61.1 | 60.6 | 58.2 | 58.1 | 56.9 | 55.9 | 56.9 | 55.9 | 53.7 | 52.2 | 51.8 | 51.5 | 49.7 |
| Grossbritannien | 55.2 | 54.9 | 54.9 | 53.9 | 54.3 | 54.2 | 53.9 | 53 | 53.7 | 51.1 | 53.4 | 54.2 | 52.8 |
| USA | 59.6 | 60.7 | 59.3 | 57.9 | 58.7 | 60 | 58.4 | 60.8 | 59.5 | 57.5 | 58.8 | 54.3 | 56.6 |
| Japan | 54.8 | 54.1 | 53.1 | 53.8 | 52.8 | 53 | 52.3 | 52.5 | 52.5 | 52.9 | 52.2 | 52.6 | 50.3 |
| Schwellenländer | 51.9 | 51.9 | 51.3 | 51.3 | 51.1 | 51.2 | 51 | 50.8 | 50.3 | 50.5 | 50.7 | 50.3 | 49.5 |
| China | 51.5 | 51.6 | 51 | 51.1 | 51.1 | 51 | 50.8 | 50.6 | 50 | 50.1 | 50.2 | 49.7 | 48.3 |
| Brasilien | 51.2 | 53.2 | 53.4 | 52.3 | 50.7 | 49.8 | 50.5 | 51.1 | 50.9 | 51.1 | 52.7 | 52.6 | 52.7 |

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 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)