

Portfolio

März 2023

Marktüberblick und Positionierung

In den ersten Wochen des Börsenjahrs 2023 herrschte an den Märkten Optimismus. Inflationsgefahren und Rezessionsrisiken verschwanden fast gänzlich aus der Wahrnehmung der Anlegerinnen und Anleger. Im Februar verpuffte die starke Performance aber bereits teilweise. Was bringen die kommenden Monate?

Kurse erholen sich

In den vergangenen drei Monaten erholten sich die Kurse von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren. Die Erholung verlief in geringerer Ausprägung spiegelbildlich zum Jahr 2022 (siehe Grafik unten). Dafür sorgten drei Faktoren: An den Finanzmärkten herrschte deutlich mehr Optimismus, gestützt von weitgehend soliden Unternehmensresultaten und einem starken Arbeitsmarkt. Zweitens gaben die Inflationsraten – hauptsächlich in den USA und in Europa – stetig nach. Drittens sorgte die Öffnung Chinas für Wachstumsfantasien.

Solide Wirtschaftslage

In den USA haben schon über 80 Prozent der Unternehmen ihre Finanzergebnisse präsentiert. Die Umsatzentwicklung

war in absoluten Zahlen positiv, die Gewinne sanken jedoch im Vergleich zum dritten Quartal. Angesichts teils deutlicher Preisanpassungen und der gleichzeitigen Margenkompression ist diese Entwicklung nachvollziehbar. Grosse Enttäuschungen blieben aus, doch der Blick nach vorn ist nicht ungetrübt.

Geopolitik bleibt unbeachtet

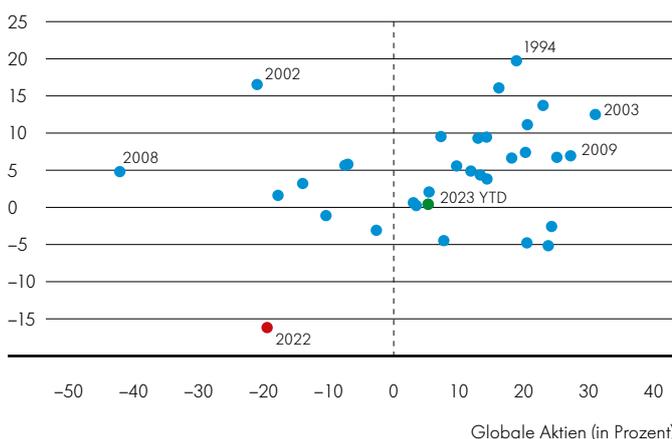
Die bessere Börsenstimmung ignoriert vor allem die weiterhin angespannte geopolitische Lage. Im Ukraine-Krieg ist weder ein nahes Ende noch ein Waffenstillstand in Sicht. Auch das Verhältnis zwischen den USA und China ist nach den Ballon-Zwischenfällen mehr als frostig. Chinas Position im Ukraine-Konflikt und das Säbelrasseln um Taiwan belasten zusätzlich. Eine Entspannung zeichnet sich nicht ab. Im Gegenteil: Die Differenzen haben in den vergangenen Monaten zugenommen. Die Finanzmärkte blenden diese Brandherde aber zum heutigen Zeitpunkt aus.

Arbeitsmärkte freundlich

Der jüngste Monatsbericht zum US-Arbeitsmarkt war erneut positiv. Im Januar stieg die Zahl der neuen Stellen stark an. Die US-Arbeitslosenquote sank auf 3,4 Prozent und damit auf den tiefsten Stand seit über 50 Jahren. Auch in Europa und in der Schweiz sind die Arbeitsmärkte in solider Verfassung: Gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) betrug die Arbeitslosenquote Ende Januar 2023 lediglich 2,2 Prozent. Das Umfeld bleibt für Arbeitnehmende also freundlich.

Jahresrendite Aktien und Obligationen

Globale Obligationen (in Prozent)



Quelle: Zuger Kantonalbank

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Inflation auf dem Rückzug

Einen weiteren unterstützenden Faktor lieferten in den vergangenen Monaten die US-Inflationsdaten. Die Wachstumsrate der Teuerung für die letzten zwölf Monate sank auch im Januar 2023 und erreichte mit 6,4 Prozent den tiefsten Wert seit Oktober 2021. Der Mitte 2022 erreichte Inflationshöhepunkt von über 9 Prozent rückt damit in immer weitere Ferne. Dennoch ist die Teuerungsrate derzeit noch immer höher als erwartet. Die Kaufkraft der Konsumentenden schwindet damit weiter. Gleichzeitig steigen die Produzentenpreise stärker als erwartet. Das nährt die Sorge, dass die Teuerung nicht so rasch wie gewünscht auf Niveaus von 2 bis 3 Prozent zurückkehren könnte. Auch in der Eurozone sinken die Inflationsraten weiter, erreichen jedoch immer noch hohe 8,6 Prozent. Der abwärts führende Pfad scheint zwar vorgezeichnet, trotzdem halten wir es für verfrüht, die Herausforderungen einer hohen Inflation ad acta zu legen.



«Die Finanzmärkte sind konstruktiv ins neue Anlagejahr gestartet. Sinkende Inflationsraten und starke Arbeitsmarktdaten stützen die Stimmung. Die Volatilität bleibt.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Chinas Reopening als Chance

Trotz nachlassender Inflationsraten bleibt der fundamentale Ausblick aus unserer Sicht verhalten: Die wirtschaftlichen Frühindikatoren verschlechterten sich in den vergangenen Monaten weiter. In den USA fielen sie durchgezogen aus. Der Immobilienmarkt signalisiert wegen verschärfter Finanzierungsbedingungen eine Abschwächung. Auch die Schweiz reiht sich in das globale Bild ein: Die Entwicklung der Industrie kühlt sich ab, Dienstleistungsindikatoren zeigen dagegen Stärke. Die Unternehmensgewinne dürften wegen des langsameren Umsatzwachstums und der niedrigeren Verdienstmargen sinken. Positive Impulse verorten wir in den Schwellenländern, namentlich in China. Das schnelle Reopening Chinas liess die Mobilität rasch zunehmen und setzte erhebliches Nachholpotenzial frei. Diese Faktoren begründen ein regional freundliches Anlageumfeld.

Zentralbanken auf der Bremse

Die Vorwegnahme eines geldpolitischen Kurswechsels der Zentralbanken erscheint uns vor diesem Hintergrund immer noch verfrüht. Die Zentralbanken, allen voran in den USA die Fed, werden in nächster Zeit nicht von ihrem straffen Kurs abweichen können. Der Inflationsdruck gilt es unter Kontrolle zu bringen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird die geldpolitische Schraube weiter anziehen. Diese Neueinschätzung der Lage hat die Zinsen von Staatsanleihen in den letzten Tagen ansteigen lassen.

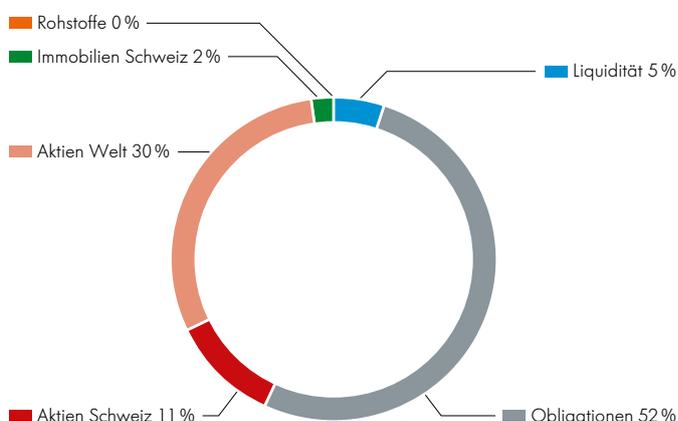
Ausgangslage herausfordernd

Aus unserer Sicht bleibt die Ausgangslage für Investitionen weiterhin anspruchsvoll. Im gegenwärtigen Umfeld bremsen hohe Inflationsraten und restriktive Zentralbanken das Wachstum trotz ausserordentlich starker Arbeitsmärkte weiterhin. Das impliziert Risiken für die Verdienstmargen der Unternehmen, gleichzeitig gibt es wenig Raum für Zinssenkungen. Deshalb dürften die Zinsen in absehbarer Zeit ihre aktuellen Niveaus nicht verlassen.

Standbeine Obligationen und Aktien

Der fortlaufende Zyklus der Zinserhöhungen dürfte früher oder später Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. Führt dies zu tieferen Aktienkursen? Nicht unbedingt, denn sollten die Inflationsraten sinken, wird die Hoffnung auf tiefere Leitzinsen den Aktienmärkten Aufwind geben. Dieses Spannungsfeld sorgt für anhaltende Marktvolatilität. Angesichts dieses Umstands beurteilen wir kurzfristig Obligationen relativ betrachtet für attraktiver als Aktien.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Investiert bleiben

Die beschriebene Ausgangslage hat in Portfolios von unterschiedlich investierten Anlegern und Anlegerinnen geholfen, die Verluste des Vorjahrs etwas zu reduzieren. In der Grafik «Jahresrendite Aktien und Obligationen» (Seite 1) wird dieser Umstand aufgezeigt.

Anleihen: Reduktion angebracht

Innerhalb der Anlageklasse der Obligationen finden sich bei aktiver Selektion immer wieder Chancen. Als Folge der höheren Risikobereitschaft sanken in den vergangenen Monaten die Kreditrisikoprämien bei Unternehmensanleihen guter Qualität deutlich. In unseren Portfolios reduzieren wir deshalb die Position und verkaufen entsprechende Anlagen. In Erwartung weniger stark steigender Inflationsraten und einer unsicheren Konjunktorentwicklung halten wir weiter einen Anteil an US-Staatsanleihen.

Aktien mit Vorsicht

Bei Aktienanlagen empfehlen wir weiterhin eine leichte Untergewichtung. Diese wird in den entwickelten Ländern und in Europa (exklusive Schweiz) umgesetzt. Die Bewertungen gewähren riskanten Anlagen wie Aktien derzeit keine solide Unterstützung. Es kann erwartet werden, dass die Unternehmensgewinne in gewissen Bereichen unter Druck kommen. Dies könnte zu einer geringeren Nachfrage bei Aktien und zwischenzeitlich tieferen Kursen führen. Aktien werden dann wieder attraktiv, wenn der inflationäre Druck nachhaltig nachlässt und die Zentralbanken weltweit



«Der Zeitpunkt ist günstig, um Gewinne bei globalen Unternehmensanleihen zu realisieren. Als Alternative bietet sich nun wieder ein Engagement in Schweizer Immobilienanlagen an.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

zu einer neutraleren Geldpolitik finden. Bis zu diesem Zeitpunkt muss mit weiteren Schwankungen und keinem klaren Aktien-Trend gerechnet werden.

Ja zu Schweizer Immobilien

Bei den Schweizer Immobilienanlagen bauen wir unsere Positionierung auf. Die Anlageklasse hat in den letzten Monaten stark korrigiert. Die Bewertungsniveaus von Schweizer Immobilienfonds sind jetzt attraktiv, sowohl historisch als auch angesichts des Zinsniveaus. Ausserdem dürften die Mieterträge vom höheren Zinsniveau/Referenzzinssatz profitieren. Die Cashflows aus solchen Anlagen bleiben damit hoch und gewährleisten eine attraktive Ausschüttung. Vor dem Hintergrund struktureller Engpässe aufgrund der starken Zuwanderung könnte auch die Entwicklung der Angebotsmieten diesen Trend stützen.

Qualitätsaktien überzeugen

Viele Schweizer Qualitätstitel haben mit den Jahresergebnissen ihre Stärken bewiesen. Dank der hohen Qualität ihrer Geschäftsmodelle nutzten sie ihre Preissetzungsmacht, generierten attraktive Cashflows und überzeugten die Anlegerschaft. Schweizer Werte behalten ihr hohes Gewicht und bilden ein Drittel der gesamten Aktienquote. Der defensive Sektorenmix ist im aktuellen, von Unsicherheiten geprägten Umfeld vorteilhaft.

Angemessene Positionierung eingehen

Bei dieser Ausgangslage erscheint uns ein ausgewogener Mix der Anlageklassen mit einer stärkeren Ausrichtung auf Obligationen die beste Positionierung zu sein. Aus strategischen Gründen bleiben Aktien aber ganz klar ein wichtiger Bestandteil jeden Portfolios.

Taktische Positionierung

	−	−	=	+	+
Liquidität/Geldmarkt			■		
Obligationen				■	■
Staatsanleihen		■			
Unternehmensanleihen				■	
Hochzinsanleihen und Schwellenländer			■		
Aktien		■			
Aktien Schweiz			■		
Aktien Global ex Schweiz		■			
Aktien Emerging Markets			■		
Immobilien Schweiz				■	
Rohstoffe			■		

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. (V2023)

«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, Marktgängigkeit 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 2021. 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.