

# Portfolio – Update

29. Mai 2020

## Aktienmärkte im Aufschwung – Konjunktur im Kriechgang: Ist die Corona-Krise ausgestanden?

### Mehr als eine «Bärenmarkt-Rally»?

Für manch einen Beobachter waren die Entwicklungen an den Aktienmärkten in den letzten Wochen nur schwer nachvollziehbar. Die anfänglich zu einer kurzfristigen Bärenrally deklarierte Kurserholung entwickelt sich in Richtung eines neuen Bullenmarkts. So gewann der US-Aktienmarkt seit dem Tiefpunkt im März 2020 bereits über 30 Prozent und Technologiewerte verzeichnen seit Jahresanfang bereits wieder eine positive Entwicklung. Auch Schweizer Aktien legten seit dem Tiefststand über 20 Prozent zu. Dazu muss jedoch angemerkt werden, dass diese Erholung nicht in der Breite des Markts, sondern fokussiert auf defensive Sektoren und Schwergewichte in den entsprechenden Indizes stattgefunden hat. Seit Kurzem hat die Kaufwelle auch Branchen wie Industrie, Transport, Automobile oder Banken erfasst. Das sind Sektoren, die in der Korrektur am meisten gelitten haben. Optimismus, die Krise unter Kontrolle zu bekommen, macht sich breit. Die Angst vor einer zweiten Welle ist in den Hintergrund gerückt.

Viele Anleger mit hohen Cash-Positionen stehen nun vor der Entscheidung, ob sie weiterhin riskantere Anlagen wie Aktien oder Unternehmensanleihen zukaufen sollen oder nicht, da die Meldungen von der Konjunkturfront nach wie vor dramatisch schlecht sind.

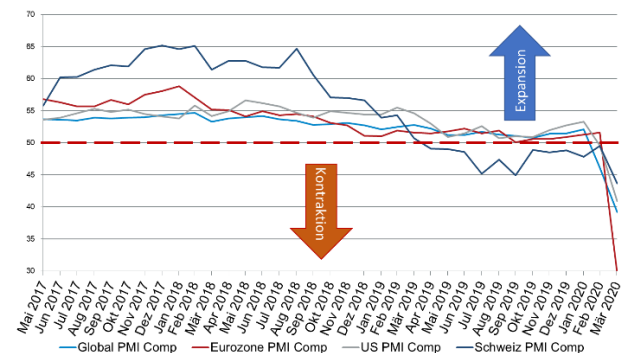
### Wann erreicht die Realwirtschaft den Tiefpunkt?

Wie immer zeigt sich ein Bild mit Licht und Schatten. Auf der einen Seite die COVID-19-Erkrankungen in den USA sowie in Europa: Hier ist die Entwicklung ermutigend. Eine langsame Abflachung und Stabilisierung der Infektionskurven haben sich eingestellt. Zudem

hat in vielen Ländern die Öffnung der Wirtschaft bereits gestartet. Die jüngsten Entwicklungen in Südkorea hingegen zeigen, dass die Öffnung auch von Herausforderungen geprägt ist.

Auf der anderen Seite werden die verheerenden ökonomischen Folgen des globalen «Lockdown» immer deutlicher. An dieser Stelle gibt es unzählige Indikatoren und Kennzahlen, die ins Feld geführt werden können. Die eindrücklichste Zahl liefert nach wie vor der US-Arbeitsmarkt. Dort haben seit Ausbruch der Krise Mitte März über 38 Millionen Personen ihre Arbeitsstelle verloren.

Auch die vielbeachteten Vorlaufindikatoren der Industriebranche (siehe Grafik 1) und Dienstleistungsbranche sind in historischem Ausmass eingebrochen.



Quelle Grafik 1: Bloomberg, ZugerKB

Auf der Gegenseite stehen die enorm expansiven Zentralbanken und Staaten. Wir nehmen weiterhin an, dass diese Massnahmenpakete wirken und die Effekte einer schweren Krise abgefedert werden können.

Gleichzeitig dürfte die Normalisierung Zeit brauchen. Wir gehen damit von einer graduellen Erholung der Konjunktur aus. Die Vorlaufindikatoren dürften ihren Wendepunkt erreicht haben und sich schrittweise verbessern. Der Weg nach oben wird aber anstrengend und steinig. Wir erwarten eine Normalisierung des Wachstumsumfelds Anfang 2022 auf den Niveaus von Ende 2019.

### **Höhere Bewegungsfreiheit – bessere Stimmung**

Unsere Einschätzung wird auch gestützt durch eine Analyse des «BlackRock Investment Institute», die einen starken Zusammenhang zwischen Bewegungsfreiheit (gemessen an Google-Bewegungsdaten) und der Entwicklung der oben genannten Vorlaufindikatoren zeigt. Diese sind signifikant positiv korreliert sowohl für den Sektorservice wie auch für den Industriesektor.

Aus heutiger Sicht erachten wir das Risiko einer zweiten Welle mit weitgehenden «Lockdown»-Massnahmen für die Wirtschaft als gering. Natürlich ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass eine zweite Welle das Vertrauen und die Bewegungsfreiheit auch ohne «Lockdown» deutlich schädigen würde.

Fazit zur konjunkturellen Seite: Der Tiefpunkt dürfte bald erreicht sein. Die Situation wird sich normalisieren, aber nur sehr langsam.

### **Basisszenario intakt**

Um diese Entwicklung in einen Kontext zu stellen, hilft es, unser Anlageszenario (siehe Seite 4) kurz zu erläutern. Darin gehen wir von weiterhin steigenden Fallzahlen in den nächsten Monaten aus. Die Kurve der Neuinfektionen flacht nun allerdings ab, was positiv ist. Der «Lockdown» wird schrittweise aufgehoben, es bleiben aber weiterhin Einschränkungen für Unternehmen und Private bestehen. Die Rückkehr zur Normalität kommt langsam.

Für unser Szenario sind neben der COVID-19-Entwicklung die Zentralbanken und die Staaten als Helfer wesentliche Einflussfaktoren auf den Verlauf der Konjunktur und Finanzmärkte.

Neueste Entwicklung in diesem Zusammenhang sind die intensiven Diskussionen über das Hilfspaket der Europäischen Union im Umfang von 750 Milliarden Euro.



**«Aktienmärkte weiter auf dem Vormarsch – neutrale Ausrichtung beibehalten und weiterer Aufbau von Unternehmensanleihen»**

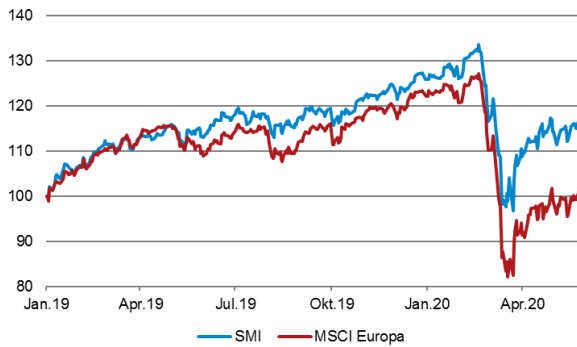
Alex Müller, Chief Investment Officer

Alle diese beschlossenen Massnahmen brachten Zuversicht für die Anleger und haben die Finanzmärkte beruhigt. Für Unterstützung von dieser Seite ist weiterhin gesorgt.

### **Neutrale Positionierung in Aktien – langsamer Aufbau in zyklischen Märkten**

Aktien haben sich in den letzten Wochen sehr gut entwickelt. Bei gleichzeitig negativen Gewinnanpassungen bedeutet dies vor allem eines: Die Bewertungen der Aktien haben sich erhöht. Trotzdem sind wir der Meinung, dass ein signifikanter Anteil des Portfolios in Aktien investiert sein sollte.

Nach der erfreulichen Entwicklung des defensiven Schweizer Marktes empfehlen wir unseren Kunden, hier etwas Gewinn mitzunehmen. Im Gegenzug bauen wir Europa als zyklischen Markt auf. Getragen von der starken Performance der defensiven Sektoren in der Schweiz konnten die Indizes hierzulande stark zulegen. Die bessere Entwicklung der letzten 18 Monate im Vergleich zu Aktien in Europa wird in Grafik 2 ersichtlich.



Quelle Grafik 2: Bloomberg, ZugerKB

Gegenüber Schwellenländer-Anlagen bleiben wir vorsichtig. Viele Länder haben die Corona-Krise noch nicht im Griff, so beispielsweise Brasilien. Diese Länder verfügen in vielerlei Hinsicht nicht über dieselben Möglichkeiten wie entwickelte Volkswirtschaften. Zinssenkungen sind für diese Notenbanken zwar möglich und werden auch eingesetzt. Gleichzeitig wird in Krisenzeiten versucht, Kapitalabflüsse zu vermeiden und damit die Währung nicht zu schwächen. Fiskalisch sind die Möglichkeiten ebenfalls beschränkt und auch in der Gesundheitspolitik verfügen Industriestaaten über bessere Voraussetzungen, die Krise zu meistern.

### Chancen in Unternehmensanleihen intakt

Aufgrund des Tiefzinsumfelds werfen Obligationen generell tiefe Erträge ab. Sie können in einem Portfolio aber sowohl als Risikopuffer als auch als Ertragsquelle eingesetzt werden. Um dieses Potenzial zu nutzen, braucht es eine aktive Bewirtschaftung der Obligationenanlagen.

Grafik 3 zeigt die Entwicklung der Risikoprämien für Unternehmensanleihen höherer Qualität im Zeitverlauf. Diese Risikoprämien haben sich in den letzten Wochen weiter zurückgebildet. Dies im Gleichlauf mit der sinkenden Volatilität an den Aktienmärkten. Als Folge davon steigen die Kurse dieser Anlagen. Wir empfehlen, diese Anlagen weiter aufzubauen. Damit lässt sich im derzeitigen Tiefzinsumfeld weiterhin ein attraktiver Ertrag erzielen.



Quelle Grafik 3: Bloomberg, ZugerKB

### Was bedeutet das für Anleger?

Mit den aktuellen Unterstützungsmassnahmen und der beobachteten Stabilisierung der Notierungen an den Aktienmärkten raten wir unseren Kunden, die Positionierung in Aktien beizubehalten. Die Daten der Realwirtschaft und die Unternehmenszahlen werden vorerst düster ausfallen und sich in den Folgequartalen nur langsam erholen.

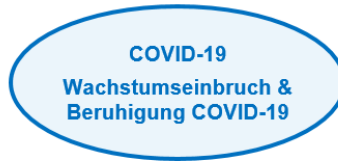
Konkret empfehlen wir, Aktien neutral zu gewichten und Anpassungen in Richtung zyklischerer Werte vorzunehmen. Unternehmensanleihen und einen Anteil Hochzinsanleihen als Beimischung bieten ebenso Renditepotenzial. Weiter raten wir Investoren, an US-Staatsanleihen, Schweizer Immobilienanlagen und einer kleinen Beimischung Gold festzuhalten. Diese Anlagen dürften in den nächsten Monaten weiterhin als Puffer dienen.

### Fazit

Die Entwicklung der COVID-19-Pandemie hat sich weiter entspannt. Aktien bleiben attraktiv.


Es wird sich in dieser Krise auszahlen, sein Portfolio konsequent und schrittweise auf die Zeit nach Corona auszurichten. Bleiben Sie weiterhin gesund – auch nach dem «Lockdown»!

## Unser Basisszenario 2020



COVID-19	Konjunktur	Finanzmarkt & Positionierung
<ul style="list-style-type: none"> <li>Erwartung, dass sich die Kurve global im Mai/Juni abflacht wird bestätigt</li> <li>Massnahmen wirken, Wirtschaft läuft auch in der westlichen Welt wieder an</li> <li>USA kriegen die Pandemie langsam unter Kontrolle</li> <li>Behandlungen werden verfügbar und sind zumindest teilweise erfolgreich</li> <li>Erste Erfolge in der Entwicklung von Impfstoffen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Starker Einbruch der Konjunktur</li> <li>Massive Rezession im ersten Halbjahr 2020 und Erholung im zweiten Halbjahr</li> <li>Wachstum Anfang 2022 auf Level von Ende 2019</li> <li>Zentralbanken unterstützen weiterhin</li> <li>Staaten bleiben fiskalisch expansiv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmensgewinne fallen kurzfristig stark</li> <li>Aktien als Teil der Anlagestrategie wichtig &amp; neutrale Positionierung</li> <li>Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen profitieren von der Unterstützung durch die Zentralbanken</li> <li>Schwellenländer-Anlagen eher unter Druck</li> <li>Staatsanleihen als Puffer</li> </ul>

### Taktische Positionierung



Liquidität / Geldmarkt					
<b>Obligationen</b>					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Hochzinsanleihen & Schwellenländer					
<b>Aktien</b>					
Aktien Schweiz					
Aktien Global ex Schweiz					
Aktien Emerging Markets					
<b>Immobilien Schweiz</b>					
<b>Rohstoffe</b>					

Quelle: Zuger Kantonalbank

### Rechtlicher Hinweis

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) 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. Die 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 die 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. (V2020)