

Portfolio

Mai 2023

Marktüberblick und Positionierung

In den letzten Wochen zeigten sich die Folgen des schnellen Zinsanstiegs auf eindruckliche Weise. Die Turbulenzen im Bankensektor gipfelten hierzulande im Niedergang der Credit Suisse. Massnahmen der Zentralbanken und der Politik brachten die Situation unter Kontrolle, und die Wogen glätteten sich. Die konjunkturelle Verlangsamung schreitet voran, die Unternehmen hingegen behaupten sich gut: Zeit, den Kompass auszurichten.

Bankenbeben

Die Wirkungen, die von der raschen Umsetzung der sehr restriktiven Geldpolitik erwartet wurden, sind mittlerweile eingetreten. Nach dem Untergang der Silicon Valley Bank in Kalifornien musste sich auch die Credit Suisse in die rettenden Arme der grössten Mitbewerberin werfen. Dies gelang nur unter Einsatz von Notrecht und gigantischen Staatsgarantien. Die Gründe für den Untergang der beiden Banken sind aber spezifisch, hausintern und beinhalten auch jahrelang begangene Fehler. Trotzdem ist festzuhalten, dass der schnelle Zinsanstieg den Niedergang dieser Institute beschleunigt und endgültig besiegelt hat.

Schnelle Rückkehr der Zuversicht

Die Zentralbanken und die Politik garantierten durch beherrschtes Eingreifen die Stabilität der Märkte. Dadurch kehrte die Zuversicht rasch an die Finanzmärkte zurück. Die allgemeine Wahrnehmung, dass es sich bei den beiden Instituten um Spezialfälle handeln dürfte, wirkte beruhigend. Ferner ist festzuhalten, dass die Banken – allen voran die europäischen Institute – besser kapitalisiert sind als während der Finanzkrise 2008/2009. Doch die Ruhe könnte sich als trügerisch entpuppen. Der massive Abfluss von mehr als 100 Mrd. US-Dollar an Einlagen bei der US-Regionalbank First Republic brachte die Skepsis ins Bewusstsein der Anlegerinnen und Anleger zurück.

US-Börsen klettern deutlich

In den vergangenen Wochen erzielten die Aktienmärkte trotz Bankenkrise und nachlassender Konjunkturerwartungen erfreuliche Renditen. In den USA unterstützten mehrere Entwicklungen die Finanzmärkte: Die Inflationsraten bildeten sich langsam, aber stetig von den Höchstständen zurück. Die Konsumierenden verhielten sich trotz hoher Preise weiterhin resilient. Der attraktive Arbeitsmarkt und die realen Lohnsteigerungen untermauerten die Konsumfreude. Die Unternehmen zeigten solide Quartalsergebnisse: Bisher verläuft die aktuelle Berichtssaison in den USA positiv. Mittlerweile hat etwas mehr als ein Drittel der Firmen ihre Zahlen vorgelegt, davon konnten knapp 60 Prozent die Gewinnprognosen übertreffen. Dies hat den einen oder anderen Investor überrascht.



«Die Finanzmärkte haben die Bankenkrise vorerst gut verdaut: Der Fokus liegt auf der Konjunkturerwartung und den Unternehmenszahlen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Wenige Aktien treiben die Märkte hoch

Von diesem Umfeld profitierten vor allem Technologiewerte, die 2022 aufgrund des schnellen Zinsanstiegs deutliche Bewertungskorrekturen hinnehmen mussten. So sorgten unlängst die starken Zahlen von Microsoft für Aufwind. Festzuhalten ist, dass die Aktienhausse in diesem Jahr von wenigen, aber grossen Unternehmen angetrieben wurde.

Konjunkturabschwächung wahrscheinlich

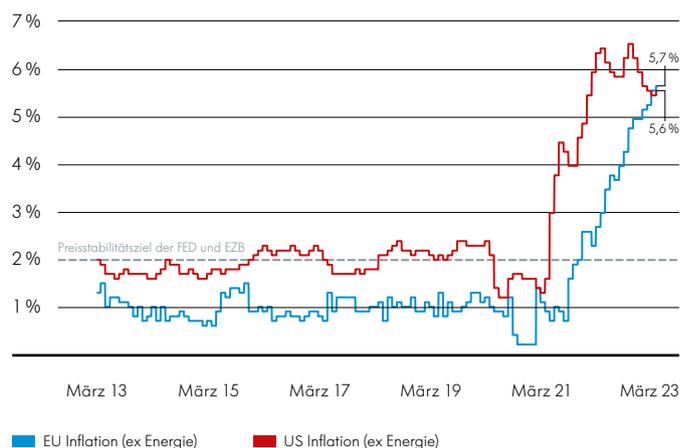
Trotz der in diesem Jahr konstruktiven Aktienmarktentwicklung erwarten wir, dass die höheren Zinsen die Märkte belasten werden. In der Anfangsphase des Zinsanhebungszyklus kam es bisher für die Unternehmen und Konsumenten zu höheren Kreditkosten, aber nicht zu einer Verringerung des Kreditvolumens. Wir gehen davon aus, dass dieser Effekt in Zukunft deutlicher sichtbar sein wird.

Higher for longer

Nach dem schnellsten Zyklus von Zinserhöhungen seit Dekaden ist zumindest in den USA nun eine Plateauphase in Sicht. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen für den Rest des Jahres 2023 hoch bleiben. Zinssenkungen sind aus unserer Sicht weiterhin unwahrscheinlich, obwohl dies der Finanzmarkt aktuell anders einschätzt. Eine verfrühte Lockerung der Geldpolitik würde das Risiko einer deutlich höheren Inflation mit dem nächsten Wirtschaftsaufschwung erhöhen. Wir erwarten daher, dass die Zentralbank Fed die Zinsen trotz abnehmender Inflationsraten, nachlassender Konjunkturdynamik und Turbulenzen im Bankensektor hoch halten wird. Als Hauptargument für unsere Meinung gilt der nach wie vor sehr starke Arbeitsmarkt.

die europäischen Aktienmärkte in den vergangenen Wochen unterstützt. Mit einer gewissen Verzögerung gegenüber den USA lässt auch in Europa die Inflationsdynamik nun nach. Die Verlangsamung der Kerninflation hat jedoch – im Gegensatz zu den USA – noch nicht wirklich begonnen (siehe Grafik). Eine weitergehende Beruhigung ist jedoch wahrscheinlich, da die Lieferkettenprobleme vielfach verschwunden sind. Allerdings ist der Arbeitsmarkt angespannt, und die Löhne ziehen an. Bestehende Verträge laufen aus, Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer wollen in Lohnverhandlungen einen Teil ihrer in den letzten zwei Jahren verlorenen Kaufkraft zurückzugewinnen.

Hartnäckige Kerninflation deutlich über 2 Prozent – Preisstabilitätsziel der Notenbanken



Noch höhere Leitzinsen in Sicht

Die Kombination aus einem relativ zur Vergangenheit gesunden Bankensektor und dem Aufwärtsdruck seitens der Löhne wird die Europäische Zentralbank (EZB) dazu veranlassen, die Geldpolitik weiter zu straffen. Eine Lockerung erwarten wir im laufenden Jahr nicht. Die restriktive Geldpolitik dürfte auch konjunkturell bremsend wirken. Das stimmt uns bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs vorsichtig.

SNB kontert der Inflation

Im Windschatten der EZB erwarten wir einen weiteren Zinsschritt der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Diese dürfte die Leitzinsen nochmals anheben, vor allem mit Blick auf die Entwicklung des Schweizer Francs und die Eindämmung der Teuerungsraten. Dieses Ziel hat die SNB auch mit dem Untergang der Credit Suisse nicht verworfen.



Wachstum und China stützen Europa

In Europa verlief das Wirtschaftswachstum stabiler als erwartet. Ausserdem sorgte die Abkehr Chinas von der Zero COVID-Strategie für wirtschaftliche Dynamik. Das hat

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Revidierte Portfoliostrategie

Wir haben unsere Anlagestrategie im Rahmen des jährlichen Review-Zyklus überprüft und angepasst. Die Ausrichtung der Portfolios in den gemischten Mandaten berücksichtigt nun die fundamentalen Veränderungen im Zinsumfeld. Deshalb erhalten Schweizer Obligationen einen höheren Stellenwert im Portfolio und die Cash-Quote sinkt.

Anleihen mit Rendite und Sicherheit

Obligationen mit laufenden Erträgen werden künftig wieder einen wesentlichen Beitrag zur Portfoliorendite liefern können. Im aktuellen Marktumfeld beurteilen wir Obligationen als ähnlich attraktiv wie Aktien, jedoch mit tieferem Anlagerisiko. Innerhalb von Obligationen bevorzugen wir Schweizer Unternehmensanleihen, die eine attraktive Rendite von 2 Prozent aufweisen. Schweizer Obligationen dienen, ganz in Einklang mit unserer Konjunkturerwartung, als Risikodiversifikation gegenüber Aktien.

Aktien bleiben schwankungsanfällig

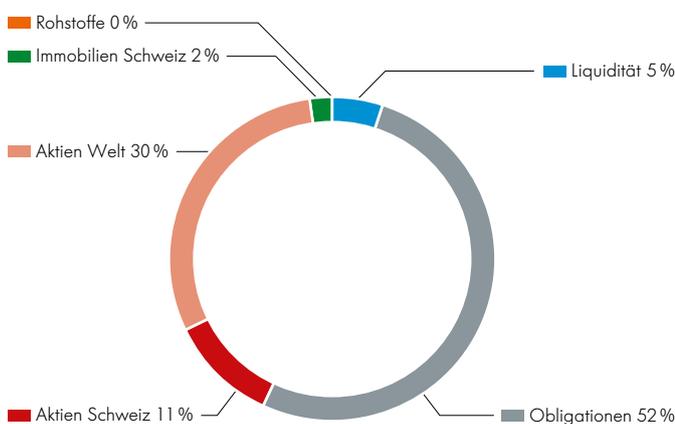
Der rasante Zinserhöhungszyklus der vergangenen neun Monate in den USA und in Europa wird sich immer stärker in der Realwirtschaft zeigen. Höhere Finanzierungskosten dürften Investitionen bremsen und dadurch das Wirtschaftswachstum eindämmen. Das führt zu einer unsicheren Entwicklung der Unternehmensgewinne. Dieses negative Gewinnrisiko ist aus unserer Sicht derzeit weder in den Prognosen für Unternehmensgewinne noch in den Aktienkursen ausreichend reflektiert. Andererseits darf man

erwarten, dass eine merkliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums mit sinkenden Inflationsraten einhergeht. Das würde die Hoffnung auf baldige Leitzinssenkungen nähren, die wiederum die Aktienmärkte stützen dürfte. Angesichts dieses Spannungsfelds erwarten wir eine fortdauernd erhöhte Volatilität am Aktienmarkt und halten an unserer defensiven Positionierung fest.

Immobilien stehen gut da

Schweizer Immobilienfonds erachten wir als attraktiv. Die Agios sind im ersten Quartal 2023 auf durchschnittlich 10 Prozent gesunken. Die Bewertung reflektiert das veränderte Zinsumfeld somit ausreichend. Immobilienfonds generieren nun wieder eine Ausschüttungsrendite von knapp 3 Prozent und bieten zusätzlich einen gewissen Inflationsschutz: Die erwartete Anhebung des Referenzzinssatzes auf 1,5 Prozent im Juni 2023 wird es Vermietern erlauben, die Mietzinsen bis zu 3 Prozent anzuheben. Zusätzlich können sie 40 Prozent der Inflation sowie allgemeine Kostensteigerungen auf die Mieterinnen und Mieter überwälzen. Die Marktmieten dürften zusätzlich auch wegen der anhaltenden Wohnungsknappheit, des Migrationsdrucks und der rückläufigen Bautätigkeit zulegen.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



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.