

# Portfolio

Februar 2021

## Marktüberblick und Positionierung

**Ein Jahr COVID-19: Lockdowns und Impferfolge sorgen weiterhin für ein Wechselbad der Gefühle. Die Aktienmärkte kannten trotz der Pandemie nur eine Richtung: nach oben. Und Joe Biden erfreut die Finanzmärkte mit einem weiteren geplanten Konjunkturpaket. Ist also alles in Ordnung?**

### Neues Fanal: der Sturm auf das Kapitol

Das neue Jahr startete, wie das alte endete: turbulent und unberechenbar. Im Januar wurde klar, dass es in den USA doch zu der von den Finanzmärkten gefürchteten «Blauen Welle» kommt. Auch unsere Prognose über einen Sieg der Republikaner bei der «Superwahl» im Bundesstaat Georgia entpuppte sich als falsch. Wahrscheinlich ebnete das Verhalten des scheidenden US-Präsidenten Trump den Demokraten den Weg zum Sieg in Georgia und sicherte ihnen dadurch die Mehrheit in beiden US-Regierungskammern. Diese Einsicht fehlte aber dem Mob, der am 6. Januar 2021 das Kapitol stürmte und das Wahlergebnis umstossen wollte. Die traurigen Bilder der Ereignisse und die immer noch standhafte «Grand Old Party» veranschaulichen, wie tief das amerikanische Volk in der Beurteilung seiner politischen Führung gespalten ist. Man darf daran zweifeln, ob es dem neuen Präsidenten gelingt, diese Kluft zu schliessen.

### Geldregen und Fingerspitzengefühl

Die Finanzmärkte feierten das Wahlergebnis vor allem wegen des angekündigten gigantischen Hilfspakets: Rund 1,9 Billionen US-Dollar sollen zur Bekämpfung der Pandemie und zur Unterstützung der Bevölkerung fliessen. Als neuer US-Präsident kann Joe Biden nun mindestens zwei Jahre lang von den neuen Kräfteverhältnissen im Kongress profitieren. Einfach wird es trotzdem nicht: Die demokratische Allianz im

Senat müsste stets einstimmig agieren. Das ist aber eine Illusion, berücksichtigt man das Spektrum politischer Standpunkte innerhalb der Partei. Viele Regierungsgeschäfte verlangen zudem eine 2/3 Mehrheit. Joe Biden dürfte daher merkliche Einschränkungen im Gesetzgebungsprozess erfahren. Zudem wird er den Kräfteverhältnissen umsichtig begegnen müssen, sonst könnten sich die Mehrheiten nach den 2022 anstehenden Zwischenwahlen umkehren. Nach Zählung der Corona-Pandemie dürften Themen wie Nachhaltigkeit und Umverteilung die politische Agenda der USA bestimmen.



«Aktienmärkte mit Gegenwind – Verschnaufpause oder Katerstimmung?»

Alex Müller, Chief Investment Officer

### Europa: politisch müde im «Lockdown-Modus»

Für Europa war bisher vor allem die politische Beruhigung in den USA ein Grund zum Lächeln. Grundsätzlich erwarten wir, dass die USA unter Joe Biden ihre Beziehungen zu den westlichen Partnern wieder enger gestalten.

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Marktüberblick und Positionierung

### Corona bestimmt das Geschehen

Diese politische Normalisierung wird nur langsam erfolgen, das zeigen sinnbildlich die von der neuen US-Administration erlassenen Einreisebeschränkungen für Europäer. Der Verlauf der Corona-Pandemie wird für viele Themen den Takt vorgeben. Kurz vor Weihnachten gelang in Europa immerhin der Brexit-Deal. Im vierten Quartal dürfte es einen weiteren Rückgang des Wirtschaftswachstums gegeben haben, trotz neuerlicher Unterstützung durch die Europäische Zentralbank (EZB). Die tiefen und teils negativen Zinsen stellen einerseits den Sinn solcher Massnahmen in Frage. Andererseits dürften europäische Unternehmen weiterhin von der zyklischen Erholung profitieren. Auch in den asiatischen Schwellenländern geht die Erholung dank einer besseren Corona-Lage weiter.

### Wirtschaftswachstum gewinnt an Fahrt

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine globalen Wachstumsprognosen angesichts der zunehmend besseren Lage nochmals nach oben revidiert. Im laufenden Jahr wird ein Weltwirtschaftswachstum von 5,5 Prozent erwartet, nachdem die Kennzahl 2020 mit minus 3,3 Prozent weniger als befürchtet sank. Dank der Prognosen und der Aussicht auf zunehmend höhere Impfquoten blicken viele Finanzmarktteilnehmer über die Pandemie hinaus. Zwar wird der Aufschwung durch Pandemiemassnahmen wie Mobilitätsbeschränkungen im ersten Quartal 2021 gebremst, aber nicht gestoppt.

### US-Break Even Inflationsraten



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Europa – Profiteur des wirtschaftlichen Aufschwungs

Erfahren Sie mehr zu unseren Einschätzungen für europäische Aktien. Die prägnante und kompakte Video-Antwort dazu finden Sie unter [www.zugerkb.ch/outlook-2021](http://www.zugerkb.ch/outlook-2021)

### Wird Inflation zum Risiko?

Die grosszügige Geldpolitik und die konjunkturelle Erholung haben in den USA auch die Inflationserwartungen steigen lassen. Sie erreichten im März 2020 mit minus 0,5 Prozent ihren Tiefpunkt und stiegen seitdem auf über 2,3 Prozent an (siehe Grafik). Daraus erwuchsen Sorgen, dass einerseits die Nominalrenditen rasch steigen und andererseits die US-Notenbank FED früher als erwartet eine restriktivere Geldpolitik andeuten könnte. Mitte Januar zerstreute der FED-Vorsitzende Jerome Powell diese Sorgen, indem er auf den instabilen Arbeitsmarkt und die Corona-Krise verwies. Ausserdem kauft die US-Notenbank FED weiterhin Staatsanleihen, was die Nominalrenditen deckelt. Denn auch wenn die Inflationserwartungen angestiegen sind, verharren die Realzinsen in den USA und in Europa weiter in negativem Territorium. Der Preisanstieg dürfte auf Grund von Basiseffekten wieder zulegen, dies aber nur vorübergehend. In Europa und hierzulande dürfte die Inflation weiter stark unter Trend bleiben.

## Investment Update



Jetzt für die Podcasts von 2021 anmelden und keine Einschätzungen mehr verpassen. Der nächste ist per 5. Februar 2021 online.

# Was bedeutet das für Anleger?

## Portfolio aktiv überwachen

Mittlerweile erscheinen alle Anlageklassen eher teuer bewertet. Stimmt das wirklich? Die Frage nach dem «hässlichen Entlein» in der Anlageallokation ist tatsächlich knifflig. In den vergangenen Monaten haben sich im historischen Vergleich alle Anlageklassen nochmals verteuert. Deshalb erachten wir auch 2021 eine aktive Bewirtschaftung des Anlageportfolios als wichtig. Taktgeber bleibt die Tiefzinspolitik der Notenbanken der USA und Europas, die für Unternehmen ein sehr gutes finanzielles Umfeld schafft. Die Berichtssaison ist in vollem Gange und zeigt, dass sich viele Unternehmen sehr gut mit der Situation arrangiert haben. Der zyklische Aufschwung geht also weiter. Die absehbare Beruhigung der Corona-Pandemie bis zum Sommer 2021 dürfte risikobehaftete Anlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen unterstützen. Die aktuelle Verschnaufpause erscheint uns – gegeben der starken Entwicklung der letzten Monate und der COVID-bedingten Unsicherheiten – als angebracht.

## Die Post-Corona-Positionierung

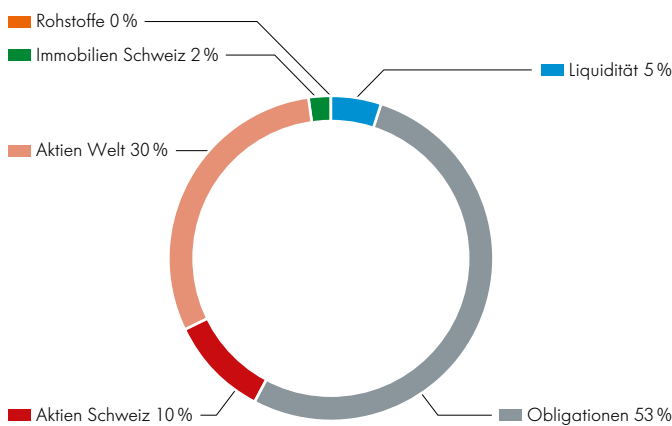
Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir, dass sich Aktien besser entwickeln als andere riskante Anlageklassen. Wir empfehlen eine Übergewichtung von globalen Aktien sowohl aus den entwickelten Volkswirtschaften als auch aus Schwellenländern. Insbesondere die asiatischen Schwellenländer haben sich auffallend gut mit der Corona-Pandemie arrangiert. Sie profitieren vom wirtschaftlichen

Aufschwung, Joe Bidens verlässlicher Handelspolitik und dem tendenziell schwachen US-Dollar. Auch europäische Aktien dürfen im Portfolio nicht fehlen. Derzeit überlagern politische Friktionen und die anspruchsvolle Corona-Lage die Tatsache, dass europäische Unternehmen merklich von der globalen Erholung profitieren. Bei Schweizer Aktien empfehlen wir eine neutrale Gewichtung. Dieser defensive Aktienmarkt reagiert eher träge auf eine Konjunkturerholung.

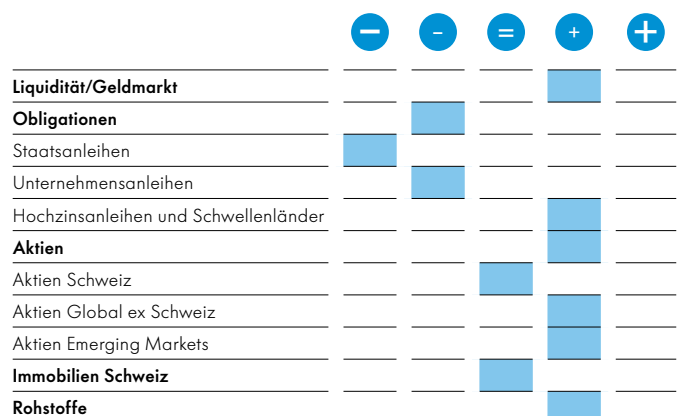
## Nur ausgewählte Anleihen

In der Anlageklasse der Anleihen fallen derzeit Unternehmensanleihen von Firmen mit geringerer Bonität – sogenannte Hochzinsanleihen – auf. Sie generieren laufende positive Erträge und dürften von der wirtschaftlichen Erholung profitieren. Ihr Kurspotenzial ist wegen des mittlerweile tiefen Zinsniveaus jedoch etwas gesunken. Staatsanleihen, hauptsächlich europäische, erachten wir immer noch als unattraktiv und bauen diese nochmals leicht ab. Die leicht steigenden Kapitalmarktzinsen dürften die ohnehin sehr geringen Renditen egalisieren. Dagegen halten wir an der Positionierung in inflationsgeschützten US-Staatsanleihen fest. Die Position in Schweizer Immobilien wurde in den vergangenen Wochen leicht reduziert. Kurzfristig erscheint diese Anlageklasse überbewertet. Wir warten auf einen attraktiven Zeitpunkt für den Wiedereinstieg.

**Strategische Positionierung** (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



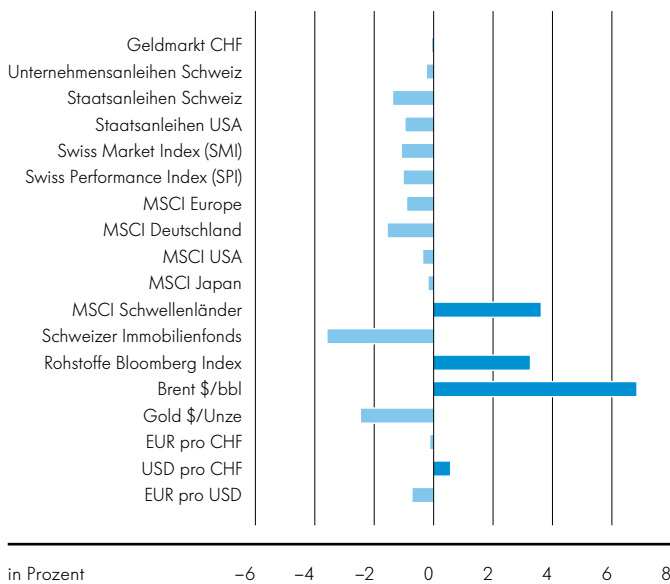
**Taktische Positionierung**



# Marktdaten (Börsen & Märkte)

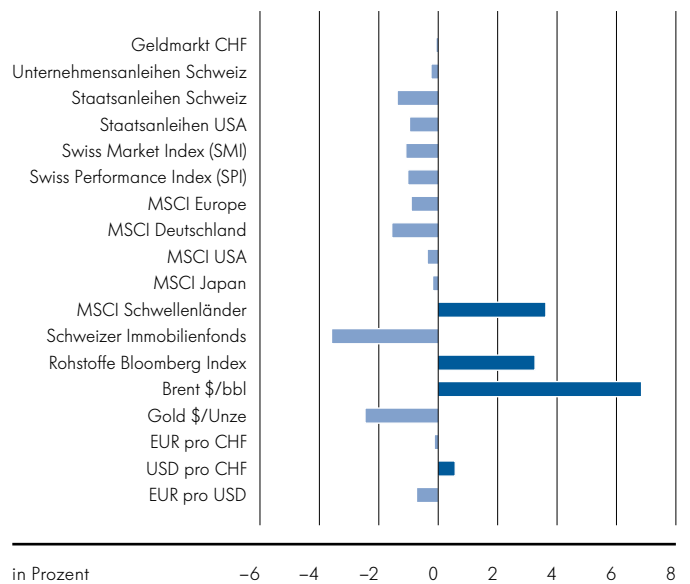
Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 29.01.2021)



Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 29.01.2021 rollend)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 29.01.2021)

<b>Alcon Inc</b> 8,8% / CHF 64	<b>ABB</b> 6,4% / CHF 26.34	<b>Swatch Group</b> 6,4% / CHF 257	<b>Richemont</b> 3,5% / CHF 82.88	<b>UBS</b> 3,2% / CHF 12.88
<b>Credit Suisse</b> 3,1% / CHF 11.76	<b>Swisscom</b> 1,7% / CHF 485.4	<b>SGS</b> 1,5% / CHF 2709	<b>Sika</b> 0,2% / CHF 242.4	<b>Lonza</b> 0,2% / CHF 570
<b>Roche</b> -0,6% / CHF 307.15	<b>Lafarge Holcim</b> -0,8% / CHF 48.25	<b>Swiss Life</b> -1,3% / CHF 406.9	<b>Geberit</b> -1,6% / CHF 545.6	<b>Givaudan</b> -3,6% / CHF 3596
<b>Novartis</b> -3,7% / CHF 80.53	<b>Nestle</b> -4% / CHF 100.04	<b>Zurich</b> -4,6% / CHF 356.2	<b>Adecco</b> -5,6% / CHF 55.84	<b>Swiss Re</b> -5,6% / CHF 78.66

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	50.3	47.1	47.3	39.6	42.4	47.9	50.6	51.8	52.4	53	53.8	53.8	53.8
Schweiz	47.8	49.5	43.7	40.7	42.1	41.9	49.2	51.8	53.1	52.3	55.2	53.7	59.4
Eurozone	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8
Deutschland	45.3	48	45.4	34.5	36.6	45.2	51	52.2	56.4	58.2	57.8	58.3	57.1
Grossbritannien	50	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1
USA	51.1	50.3	49.7	41.7	43.1	52.2	53.7	55.6	55.7	58.8	57.7	60.5	60.5
Japan	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49	50	49.8
Schwellenländer	51	44.6	49.1	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.8
China	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53	53.6	54.9	53	51.5
Brasilien	51	52.3	48.4	36	38.3	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7	64	61.5	61.5
	Jan 2020	Feb 2020	März 2020	April 2020	Mai 2020	Juni 2020	Juli 2020	Aug 2020	Sep 2020	Okt 2020	Nov 2020	Dez 2020	Jan 2021

Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail ([alex.mueller@zugerkb.ch](mailto: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) 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)