

Portfolio

November 2019

Marktüberblick und Positionierung

Die erneute Zinssenkung der US-Notenbank Fed im Oktober 2019 erfreute die Anleger. Der Entscheid stützte die Aktienmärkte, die Obligationenrenditen lösten sich bereits vorher von ihren Tiefstständen. Die Industrie entwickelt sich weltweit aber noch immer schwach, auch wenn sich der ISM-Index der USA im Oktober auf tiefem Niveau stabilisierte. Die Politik bleibt für die weitere Marktentwicklung mitentscheidend.

Schwache Industrie – Stabilisierung im Oktober

Der Oktober startete mit einem Paukenschlag. Der vielbeachtete und auch in dieser Publikation oft angeführte ISM-Index – er ist der wichtigste Vorlaufindikator für die Entwicklung der US-Industrie – gab deutlich nach. Er sank in der schnellsten Tal-fahrt seit März 2009 auf 47,8 Punkte und verfehlte die Analysten-erwartungen deutlich. In den vergangenen 6 Monaten verlor die Industrie damit massiv an Schwung. Im Hintergrund stehen politische Unsicherheiten durch den Handelskrieg mit China. Immerhin bildet der ISM-Index für den Oktober mit 48,3 Punkten einen ersten Silberstreifen am Horizont. Die von uns erwartete Stabilisierung der konjunkturellen Lage erhält dadurch auf tiefem Niveau weitere Unterstützung.

Weltweit bessere Vorzeichen

Zu den besseren US-Zahlen kommen andere erfreuliche Zeichen. Die Stimmung der Industrie scheint global Boden zu finden. Zudem darf man hoffen, dass sich das Dienstleistungsgewerbe dem Abschwung entziehen kann. Die dank tieferem Zinsniveau verbesserten Finanzierungsbedingungen dürften belebend wirken. Auch andere Indikatoren lassen den Schluss zu, dass Schlimmeres verhindert werden kann. Der Konsum ist weiterhin stark und trägt die Wirtschaft. Wir gehen daher von einer weiteren Beruhigung der wirtschaftlichen Grosswetterlage aus.

Beruhigung im Handelsstreit

Der Handelsdisput zwischen den USA und China ist ruhiger geworden. Trotz Absage eines für November in Chile geplanten Gipfeltreffens stehen die Parteien zum vereinbarten Zeitplan.

Das Weisse Haus und das chinesische Handelsministerium bestätigten den guten Verlauf der Gespräche. Die Chancen auf eine teilweise Einigung schon im November 2019 sind damit vorerst intakt.

Harter Brexit unwahrscheinlich

Die Brexit-Debatte interessierte in den vergangenen Monaten viele Beobachter zunehmend weniger. Die Lage schien verworren und aussichtslos, nachdem Theresa May den Stab an Boris Johnson übergeben hatte. Die Sommerpause hat die Verhandlungen aber offenbar belebt. Aus unserer Sicht gibt es zwei für die Finanzmärkte positive Punkte: Erstens hat die Gefahr eines harten Brexit deutlich abgenommen. Das von Premierminister Boris Johnson präsentierte Austrittsabkommen mit der EU wurde am 22. Oktober vom britischen Unterhaus gebilligt. Zweitens liegt das Schicksal des Landes dank der Neuwahlen am 12. Dezember 2019 nun wieder in den Händen des Souveräns. Dieser könnte das Brexit-Drama beenden. Normalität wird auf der Insel zwar noch lange nicht einkehren, wichtige Weichen sind aber gestellt.



«Die US-Industrie findet langsam wieder Tritt – politische Risiken nehmen ab.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Marktüberblick und Positionierung

Die US-Notenbank Fed legt nochmals nach

In der Fed-Sitzung vom 30. Oktober erfüllte ihr Vorsitzender Jerome Powell die Erwartungen der Investoren. Der US-Leitzins wurde zum dritten Mal in diesem Jahr gesenkt, das Zielband liegt nun bei 1,5 bis 1,75 Prozent. Die US-Wirtschaft wachse moderat, der Inflationsdruck sei gering und der Arbeitsmarkt solid, führte Powell zur Begründung aus. Ferner seien extreme Risiken aus dem wirtschaftlichen Ausblick verschwunden, wozu der Brexit und der Handelskrieg mit China zählten.

Finanzmärkte mit Zuversicht

Die Finanzmärkte stellten sich im Oktober auf die weitere Beruhigung der konjunkturellen Lage ein. Aktien entwickelten sich im Monatsverlauf erfreulich, dabei war eine Rotation in zyklische Werte zu beobachten. Ob sich dieser Trend fortsetzen wird, bleibt abzuwarten. Aktuell stehen die Zeichen aber gut, dass zyklische Werte noch etwas Rückenwind geniessen werden. Die Renditen von Obligationen lösten sich in den letzten Wochen von den Tiefständen und stiegen an. Wenn sich die Beruhigung der Konjunktur fortsetzt, bleibt das Umfeld für Investoren in Staatsanleihen anspruchsvoll.

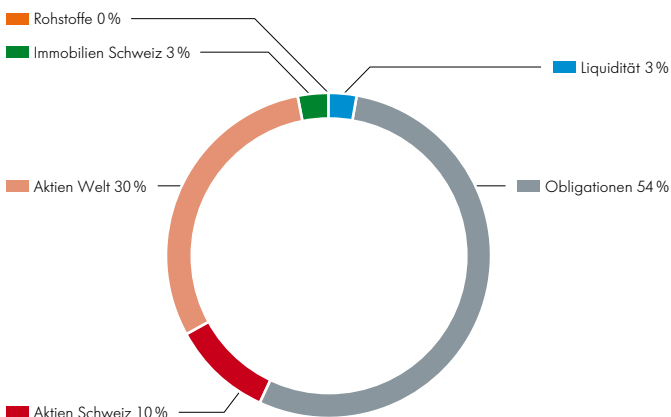
Unternehmen zeigen Stärke

Die Unternehmen markieren derweil Stabilität und trotzen den widrigen Umständen. Mittlerweile ist die Berichtssaison angelaufen. In den USA darf man die Zahlen bis anhin als verhalten positiv bezeichnen. Die Firmen erfüllen mithin die Erwartungen der Investoren und die Gewinne wachsen weiter. Mit dem vierten Quartal gibt es erste Ausblicke auf 2020: Für US-Unternehmen erwarten Analysten aktuell ein Gewinnwachstum von 3 bis 4 Prozent, was angesichts der konjunkturellen und politischen Herausforderungen als positiv zu werten ist. Schon diese Erwartungen dürften die Märkte weiter stützen. Insgesamt sind die Investoren – angesichts der Silberstreifen am Konjunkturhorizont – nach unserer Einschätzung derzeit etwas zu pessimistisch. Die grosszügige Geldpolitik und die rekordtiefen Zinsen dürften den Aktienmärkten in den nächsten Monaten Halt geben.

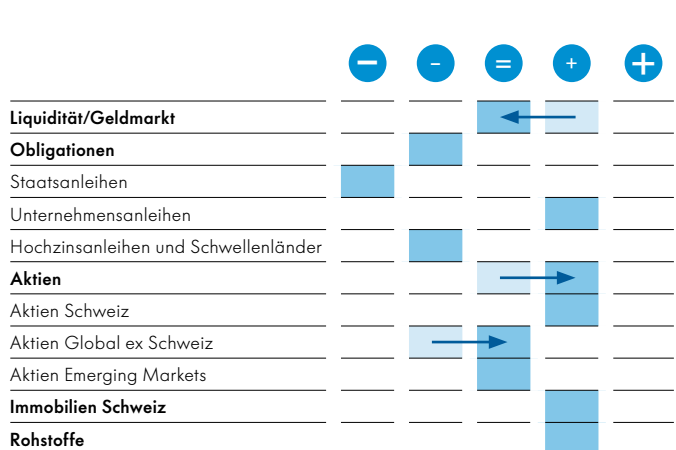
Mehr Aktien im Portfolio

Wir empfehlen, den Anteil an Aktien im Portfolio leicht aufzubauen. Dabei präferieren wir Werte aus den USA. Einen weiteren Schwerpunkt legen wir auf Schweizer Aktienanlagen. Bei Obligationen bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Letztere gehören zwecks Absicherung zwar weiterhin ins Portfolio, ihre Gewichtung liegt aber tiefer als in unserer neutralen Ausrichtung. Angesichts der erwarteten Erholung ist das Management der Obligationenquote anspruchsvoll. Wir sehen hier Potenzial, wenn Investoren diese Quote aktiv bewirtschaften. Im Anlagethema des Monats beleuchten wir diese Möglichkeit näher. Schweizer Immobilienanlagen bleiben für uns dank der attraktiven Ausschüttung von 2,5 Prozent ebenfalls attraktiv.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



Anlagethema des Monats

Anspruchsvolles Umfeld für Obligationen

Der Zinstrend für Staatsanleihen der Schweiz wie auch anderer Industriestaaten zeigt seit Jahren nach unten. Das globale Umfeld tiefer und zum Teil negativer Zinsen ist von Dauer – und wird voraussichtlich noch längere Zeit bestehen bleiben. Das bestätigen die jüngsten geldpolitischen Entscheidungen der grossen Zentralbanken in Europa und den USA. Rekordtiefe Zinsen bedeuten, dass der laufende Ertrag von Obligationenanlagen tief bleibt. Dies ist eine Herausforderung für ertragsorientierte Anleger, die in Obligationen investieren möchten.

Tiefere Zinsen, höhere Kurse

Allerdings bedeuten tiefe Zinsen nicht zwangsläufig auch negative Anlageerträge. Im laufenden Jahr sind die Erträge verschiedener Obligationen-Segmente insgesamt positiv und zum Teil sogar ausserordentlich hoch (siehe Grafik 1). Das schon zu Jahresbeginn tiefe Zinsniveau ist teils nochmals gesunken. Rückläufige Zinsen führen bei Obligationen zu steigenden Kursen und damit zu Kursgewinnen, wovon Investoren profitieren und Gewinn erzielen.

Zwei Ertragskomponenten

Vor diesem Hintergrund sollten sich Anleger die zwei Bestandteile des Gesamtertrags einer Obligationenanlage verdeutlichen. Der Zinsertrag, der sich aus der Verfallsrendite ergibt, ist nur einer davon. Der wesentliche zweite Faktor ist der Kursertrag, der sich aus den Preisbewegungen einer Obligation ergibt. Fallende Marktzinsen ergeben positive Kurserträge. Diese sind umso höher, je länger die Laufzeit der Obligation ist. Bei steigenden Marktzinsen passiert das Gegenteil.

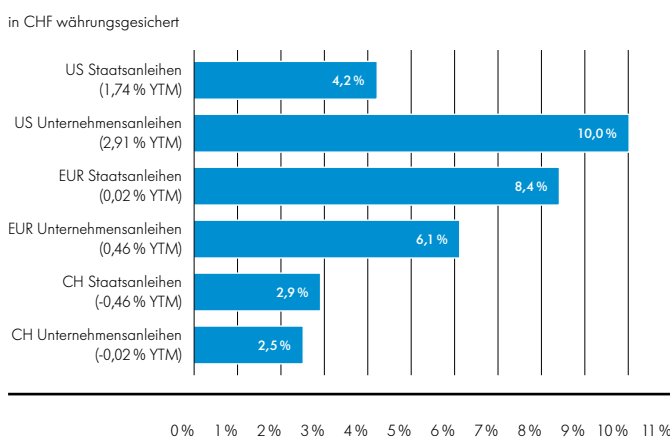
Kurserträge wenden das Blatt

Im derzeitigen Umfeld tiefer Zinsen erhält der aus Kursbewegungen stammende Anteil des Gesamtertrags mehr Gewicht. Betrachtet man beispielsweise die Rendite auf Verfall einer 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe zu Beginn eines Kalenderjahres, so ergibt sich seit 2016 für jedes Jahr ein negativer Zinsertrag (siehe Grafik 2). Der Gesamtertrag (Kurs- plus Zinsertrag), den ein Investor mit lang laufenden Staatsanleihen (7–10 Jahre Restlaufzeit) per Ende Jahr erzielen konnte, weicht aber davon deutlich ab. Er war in den letzten 4 Jahren seit 2016 immer positiv. Im laufenden Jahr liegen die Werte zwischen 0,1 und 2,2 Prozent. Das zeigt sehr eindrücklich, wie gross der Einfluss der Kursbewegungen auf den Gesamtertrag von Obligationenanlagen ist.

Mehrwert durch aktives Management

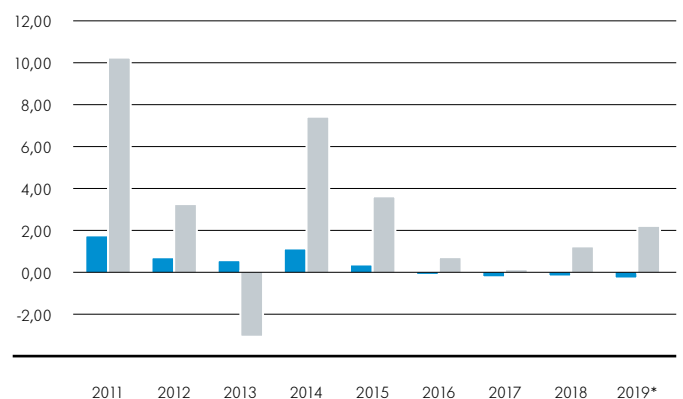
Um dieses Potenzial zu nutzen, braucht es eine professionelle Bewirtschaftung der Obligationenanlagen. Ein aktiver Verwaltungsansatz hat die Möglichkeit, auf Trends in der Zinsentwicklung zu reagieren. Einerseits profitiert der Anleger in Phasen fallender Zinsen von den höheren Kursgewinnen lang laufender Anleihen. Andererseits kann ein aktiver Manager bei tendenziell steigenden Zinsen in kurz laufende Anleihen umschichten und damit Kursverluste teilweise vermeiden. Mit einer aktiven Laufzeitensteuerung im Obligationenportfolio lässt sich also auch im derzeitigen Tiefzinsumfeld ein attraktiver Ertrag erzielen.

Erträge verschiedener Obligationenanlagen seit Anfang 2019 (Grafik 1)



■ seit Jahresbeginn (per 24.10.2019)

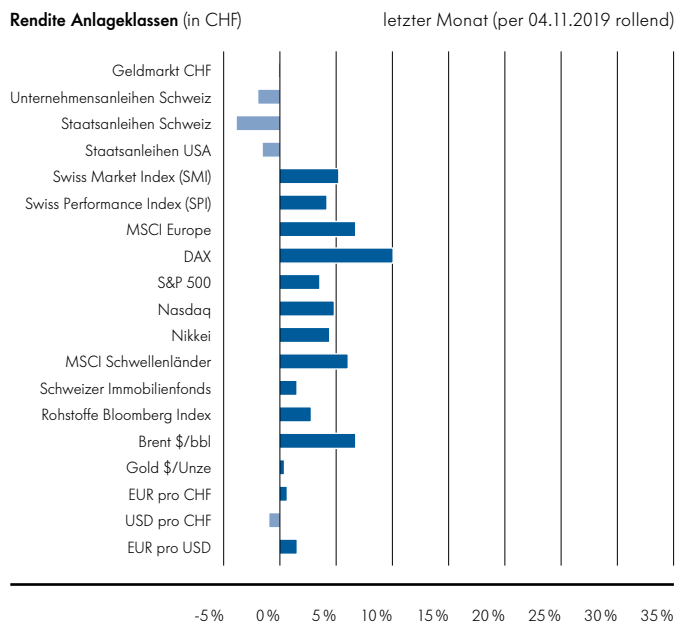
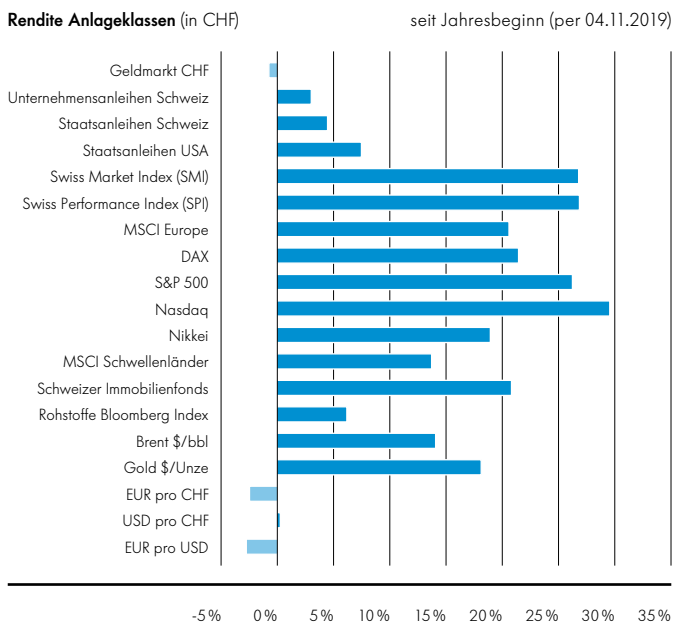
Anteil der Zinserträge am Gesamtertrag von Obligationen (Grafik 2)



■ Zins Anfang Jahr ■ Gesamtertrag Anleihen

*seit Anfang 2019

Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 04.11.2019)

Lonza 42,17% / CHF 358.9	Zurich 40,42% / CHF 388.4	Sika 40,36% / CHF 172.45	Geberit 38,87% / CHF 517.2	Swiss Life 36,57% / CHF 499.3
Nestle 34,58% / CHF 104.68	Adecco 34,43% / CHF 59.2	Lafarge Holcim 32,65% / CHF 51.7	Givaudan 30,57% / CHF 2902	Richemont 29,66% / CHF 79.54
Roche 26,52% / CHF 298.4	Credit Suisse 22,01% / CHF 12.92	Swiss Re 21,7% / CHF 103.75	Novartis 21,35% / CHF 87.36	SGS 19,59% / CHF 2562
ABB 18,17% / CHF 21.24	Swisscom 14,12% / CHF 511.8	Alcon Inc 8,09% / CHF 58.37	UBS 4,45% / CHF 12.115	Swatch Group 1,57% / CHF 282.7

Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	52	51.9	51.4	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8
Schweiz	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7	47.2	44.6	49.4
Eurozone	52	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47	45.7	45.9
Deutschland	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45	43.2	43.5	41.7	42.1
Grossbritannien	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48	48	47.4	48.3	49.6
USA	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3
Japan	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4
Schwellenländer	50.5	50.7	50.2	49.5	50.6	51	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4	51	51
China	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7
Brasilien	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51	49.9	52.5	53.4	52.2

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)