

# Portfolio

Oktober 2019

## Marktüberblick und Positionierung

**Mit einer weiteren Zinssenkung im September hat die US-Notenbank Fed die Anleger beruhigt. Positive Konjunktursignale aus den USA dämpfen die Unruhe. Europa hingegen kämpft mit einer Herbstgrippe und wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) gepflegt. Die Geldpolitik stützt die Finanzmärkte, deren Fokus auf den Unternehmensresultaten des dritten Quartals liegt.**

### Aufhellung der US-Konjunktur

Für Anleger begann der Monat mit einem Schreckmoment: In den USA verfehlte der ISM Manufacturing Index die Erwartungen und zeigte einen Abschwung im verarbeitenden Gewerbe an. Die Wirtschaftsdaten sind wegen der anhaltenden Verlangsamung in diesem Gewerbe weiterhin enttäuschend. Es gibt aber durchaus Lichtblicke: Die Vorlaufindikatoren des Dienstleistungssektors überraschten positiv; der Abschwung der Industrie trifft ihn offenbar nicht.

### Bausektor zieht an

Die US-Wirtschaft liefert aber noch weitere ermutigende Signale. Die tieferen Finanzierungskosten sind für die Binnenkonjunktur und den Häusermarkt positiv. Die Baubeginne stiegen im August gegenüber dem Vormonat um über 10 Prozent – deutlich mehr als erwartet. Die Zahl der Eigenheimverkäufe belegt ebenfalls die gute Verfassung des US-Immobilienmarktes. Zudem übertrafen die Detailhandelsumsätze im August die Analystenschätzungen. Die durch das tiefere Zinsniveau verbesserten Finanzierungsbedingungen dürften für anhaltenden Schwung sorgen.



«Die US-Konjunktur sendet ermutigende Signale, die Zentralbanken bleiben grosszügig.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

### Sensible Weltwirtschaft

Wir gehen daher von einer weiteren Beruhigung der wirtschaftlichen Grosswetterlage aus. Allerdings stehen wir an einem kritischen Punkt für den globalen Konjunkturzyklus. Ein weiterer geopolitischer Schock könnte schwerwiegende Folgen für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte haben.

### Zinssenkung in den USA

Mitte September senkte die US-Notenbank Fed die Zinsen wie erwartet um weitere 25 Basispunkte. Die Begründung lautete gleich wie im Juli 2019 und führte die schwächelnde Weltwirtschaft, anhaltende Handelskonflikte und die immer noch tiefe Inflation an. Erneut erfolgte die Entscheidung nicht einstimmig. Wenn sich die Aufhellung der US-Konjunktur bestätigt, ist eine weitere Zinssenkung 2019 – wie von den Finanzmärkten erwartet – nicht gesichert. Der Druck aus der Politik in diese Richtung, insbesondere aufgrund des latenten Handelsstreits, dürfte jedoch hoch bleiben.

### Europäische Geldpolitik gelockert

Bald nach der US-Notenbank Fed senkte auch die EZB die Zinsen, erstmals seit 2016. Im November 2019 gehen zusätzlich die vorübergehend eingestellten Wertpapierkäufe weiter. Die europäische Geldpolitik ist erneut klar expansiv. EZB-Präsident Mario Draghi begründete das mit tieferen Wachstumsprognosen für die Eurozone und einer unbefriedigenden Inflationsentwicklung unter 2 Prozent. Zudem sind die wirtschaftlichen Vorlaufindikatoren eindeutig schwächer als in den USA.

## Marktüberblick und Positionierung

### Geht noch mehr als tiefe Zinsen?

Die wichtigsten Zentralbanken setzen auf geldpolitische Impulse zur Förderung der Wirtschaftstätigkeit. Da die Zinssätze bereits niedrig sind, fokussiert sich die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer nun auf das Potenzial für fiskalische Erleichterungen. Während für uns eine gewisse Lockerung der Finanzpolitik wahrscheinlich ist, halten wir es für verfrüht, wesentliche fiskalische Anreize zu erwarten. Zudem erhält die EZB in wenigen Wochen eine neue Präsidentin. Die Investoren werden genau beobachten, wie Draghis Nachfolgerin Christine Lagarde eine engere Integration der Politik vorantreiben wird und damit den Weg für fiskalische Massnahmen bereiten könnte.

### Schweizerische Nationalbank bewahrt Ruhe

Bemerkenswert hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) auf die Entwicklungen im Euroraum reagiert. Das Direktorium liess sich vom erneuten Zinsschritt der EZB nicht zu einem Nachziehen verleiten, obwohl die Inflation hierzulande tief ist und die SNB ihren diesbezüglichen Ausblick mehrfach nach unten korrigiert hat. Gleichzeitig nahm die Nationalbank Anpassungen bei der Berechnung des Negativzinses für die Geschäftsbanken vor. Damit nahm sie zumindest kurzfristig etwas Druck von den Banken und signalisierte, dass vorerst keine weitere Zinssenkung ansteht. Mittelfristig bleibt die Situation aber auch in der Schweiz angespannt: Die geldpolitischen Mittel sind weitgehend ausgeschöpft. Angesichts der Perspektive, dass die Zinsen im Euroraum auch 2020 nicht steigen dürften, bleibt die Situation für die SNB, die Schweizer Banken und die Anleger herausfordernd.

### Anleger denken (zu) negativ

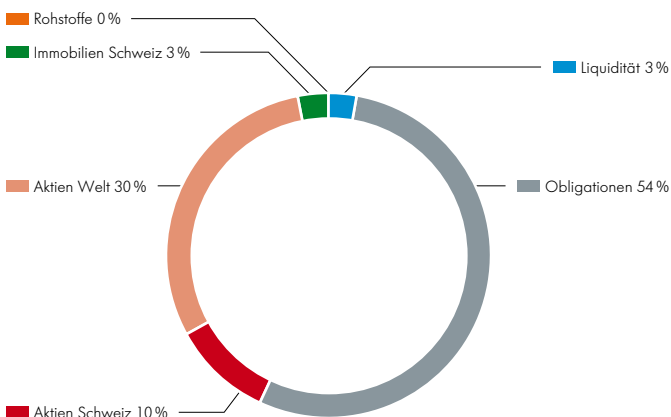
Der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China verunsichert die Investoren ebenso wie andere politische Störfaktoren. Der Risikoappetit der Anleger hat in den letzten Monaten stark abgenommen und liegt nun auf sehr tiefen Niveaus. Vielleicht sind die Investoren – angesichts der Silberstreifen am Konjunkturhorizont – doch etwas zu pessimistisch. Wir sind der Meinung, dass die grosszügige Geldpolitik und die rekordtiefen Zinsen den Aktienmärkten in den nächsten Monaten durchaus Halt geben dürften.

### Konsequenzen im Portfolio

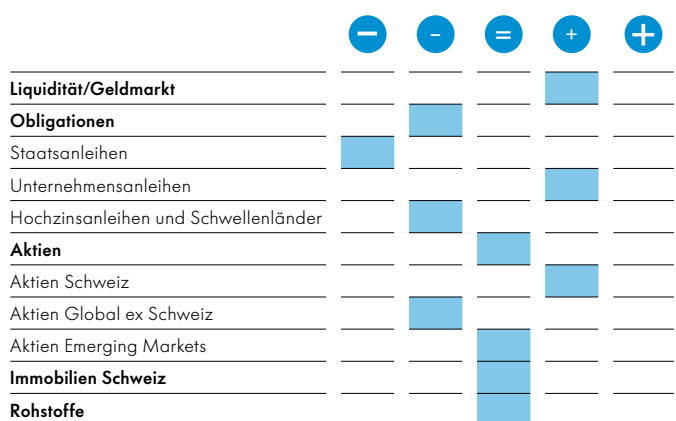
Mittlerweile stehen wir im vierten Quartal 2019. Was ist von den letzten Wochen und Monaten des Jahres zu erwarten? Wir empfehlen, wie bereits ausgeführt, weiterhin einen signifikanten Anteil des Portfolios in Aktien anzulegen. Innerhalb der Aktien empfehlen wir insgesamt eher defensiv zu investieren. Wir legen einen Schwerpunkt auf Schweizer Aktienanlagen und empfehlen eine stattliche Quote in US-Aktien. Im Anlagethema des Monats erläutern wir diese Positionierung genauer.

Bei den Obligationen bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Staatsanleihen gehören aber zwecks Absicherung weiterhin ins Portfolio. Schweizer Immobilienanlagen bleiben ebenfalls attraktiv.

### Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



### Taktische Positionierung



# Anlagethema des Monats

## Konjunktur – quo vadis?

Mittlerweile erleben wir eine seit 2009 andauernde Wachstumsphase – die längste der jüngeren Wirtschaftsgeschichte. Anfang 2018 erreichten die wirtschaftlichen Vorlaufindikatoren weltweit neue Höchststände. Seither sinken sie und signalisieren eine Abkühlung der Wirtschaft. Diese ist global spürbar und trifft auch die sonst wachstumsverwöhnten asiatischen Schwellenländer.

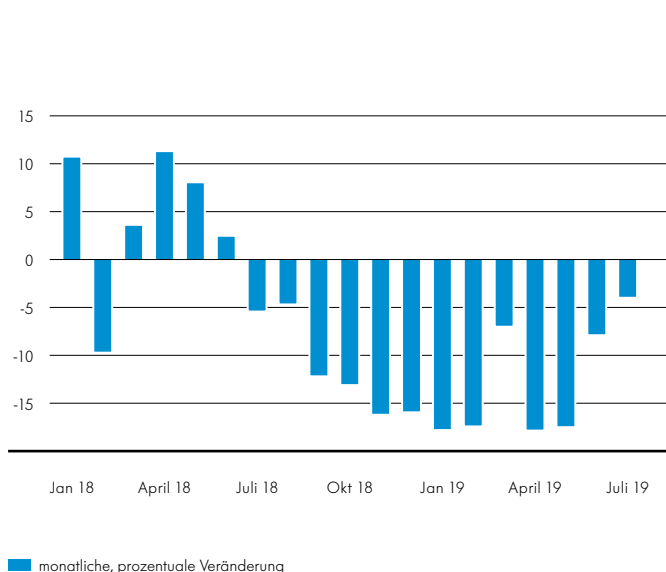
## Neuer Kurs in China

Die chinesische Regierung fokussiert sich auf den Umbau der Wirtschaft und will das ausufernde Kreditwachstum im Banken- und Schattenbankensektor in den Griff bekommen. Künftig sollen Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen gegenüber Konsumausgaben und Investitionen in die technologische Entwicklung an Bedeutung verlieren. Solche Restrukturierungsphasen sind grundsätzlich eine grosse Herausforderung für eine Volkswirtschaft.

## Automarkt schwach

Dazu addieren sich die Verunsicherung durch den Handelskonflikt mit den USA und regionale geopolitische Spannungen zwischen Südkorea und Japan. Die Entwicklung der PKW-Verkäufe in China zeigt, wie stark einzelne Sektoren getroffen wurden (siehe Grafik 1). Der Drang nach individueller Mobilität liess die Autoverkäufe in China seit 2006 jährlich durchschnittlich um über 15 Prozent steigen. Seit Sommer 2018 sind die Verkaufszahlen aufgrund der konjunkturellen Abschwächung aber stark rückläufig. Durch die global verzweigten Zulieferketten der Automobilindustrie wirkt sich die Abkühlung bis nach Europa und insbesondere nach Deutschland aus.

Automobilmarkt China (Grafik 1)



## Abschwung gebremst

Anfangs reagierte die chinesische Regierung mit fiskalischen Massnahmen auf den Abschwung. Als dann der Handelskonflikt weiter eskalierte, unterstützte auch die chinesische Zentralbank die Wirtschaft mit geldpolitischen Lockerungsmassnahmen. Nun gibt es Anzeichen einer Stabilisierung. Die Autoverkäufe waren im Juli 2019 zwar noch rückläufig, sie sinken aber merklich langsamer.

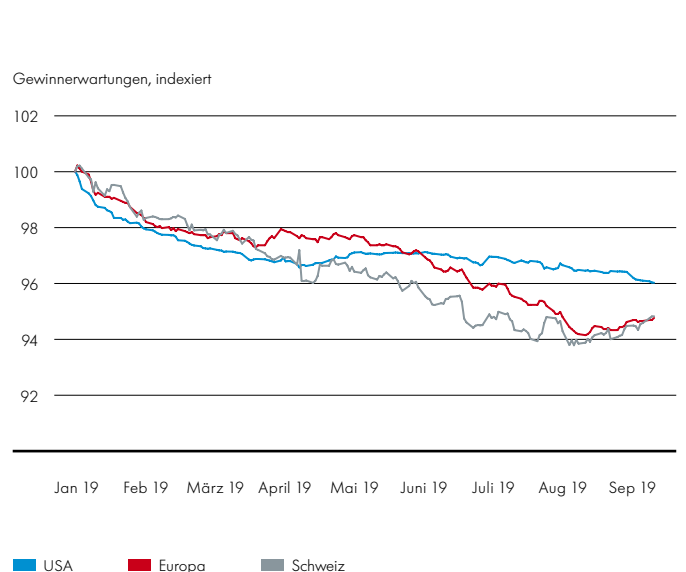
## Wacklige Unternehmensgewinne

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Gewinnerwartungen für die wichtigsten Aktienmärkte (siehe Grafik 2). Diese sind seit Anfang des Jahres deutlich gesunken. Am besten hielten sich US-Unternehmen, die von einer sehr robusten Konsumlaune der Bevölkerung profitierten. Mittlerweile scheint der Abwärtstrend dort einen Boden gefunden zu haben. Die exportorientierten Unternehmen Europas und der Schweiz trafen der globale Abschwung stärker. Wegen einer tieferen Vergleichsbasis und neuen Wachstumsimpulsen aus China sind ihre Gewinnerwartungen jetzt wieder leicht gestiegen.

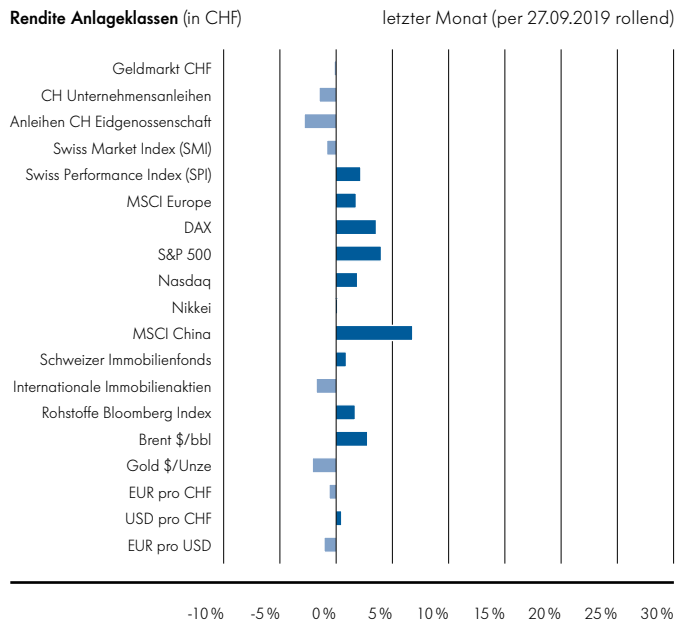
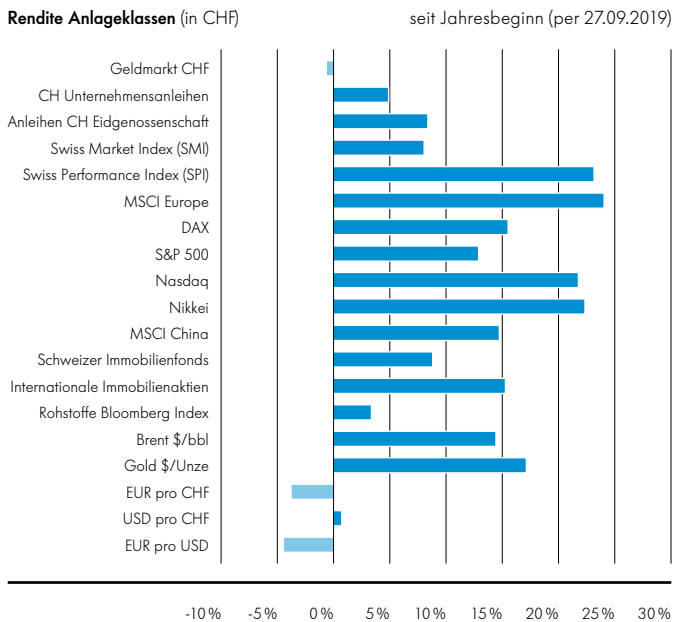
## Defensiv ist Trumpf

Die Unsicherheit ist nach wie vor hoch. Ein erneuter geopolitischer Schock könnte, darauf weisen wir in unserem Marktüberblick hin, die Anzeichen einer globalen wirtschaftlichen Stabilisierung egalieren. Deshalb vertreten wir eine positive Sicht auf defensive US- und Schweizer Aktien und eine neutrale Sicht auf Europa und die Schwellenländer.

Entwicklung der Gewinnerwartungen (Grafik 2)



# Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 27.09.2019)

<b>Nestle</b> 38,47% / CHF 107.7	<b>Zurich</b> 38,32% / CHF 382.6	<b>Lonza</b> 33,5% / CHF 337	<b>Swiss Life</b> 29,21% / CHF 472.4	<b>Geberit</b> 27,51% / CHF 474.9
<b>Lafarge Holcim</b> 26,47% / CHF 49.29	<b>Givaudan</b> 24,73% / CHF 2772	<b>Adecco</b> 23,3% / CHF 54.3	<b>Roche</b> 22,37% / CHF 288.6	<b>Swiss Re</b> 21,99% / CHF 104
<b>Novartis</b> 19,99% / CHF 86.38	<b>Richemont</b> 19,07% / CHF 73.04	<b>Sika</b> 17,61% / CHF 144.5	<b>SGS</b> 15,35% / CHF 2471	<b>Credit Suisse</b> 14,45% / CHF 12.12
<b>Swisscom</b> 10,04% / CHF 493.5	<b>Alcon Inc</b> 8,13% / CHF 58.39	<b>ABB</b> 8,1% / CHF 19.43	<b>UBS</b> -2,92% / CHF 11.26	<b>Swatch Group</b> -5,29% / CHF 263.6

## Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	52.5	52.1	52	51.9	51.4	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5
Schweiz	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7	47.2
Eurozone	54.6	53.2	52	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47
Deutschland	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45	43.2	43.5
Grossbritannien	52.9	53.7	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48	48	47.4
USA	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1
Japan	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3
Schwellenländer	50.8	50.3	50.5	50.7	50.2	49.5	50.6	51	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4
China	50.6	50	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4
Brasilien	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51	49.9	52.5

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 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)