

Portfolio

Oktober 2022

Marktüberblick und Positionierung

Die Erholung an den Aktienmärkten war kürzer als der Rekordsommer. Jetzt aber grassieren wieder Sorgen um das Wirtschaftswachstum. Auch die Inflation will sich – in den USA wie in Europa – nicht beruhigen. Die Zentralbanken drehen weiter an der Zinsschraube. Für Anlegerinnen und Anleger bleibt die Situation herausfordernd, einfache Rezepte sind nicht in Sicht.

Hoffnungsschimmer verfliegen

In unserer letzten Publikation berichteten wir über ermutigende Ergebnisse der Unternehmen und den gestoppten Ausverkauf an den Aktienmärkten. Die Erwartungen moderaterer Inflationsraten und einer zurückhaltenden Notenbankpolitik haben sich aber wieder zerschlagen. Die Inflationsraten sind zu hoch geblieben. Die Zentralbanken, allen voran in den USA die FED, dürften in absehbarer Zeit nicht von ihrem straffen Kurs abweichen. In der Ukraine konnten die russischen Aggressoren zwar etwas zurückgedrängt werden, der Gashahn für Europa bleibt aber vorerst zu und die Europäische Zentralbank (EZB) zieht die geldpolitische Schraube weiter an. Genug Indikationen, sich weiterhin defensiv zu positionieren.

Wirtschaft läuft langsamer

Die wirtschaftlichen Frühindikatoren verschlechterten sich in den vergangenen Monaten weiter. In den USA fielen sie durchgezogen und eher negativ tendierend aus. Europa zollt der Energiekrise weiterhin Tribut: Die Erwartungen der Finanzmarktexperten sind so tief wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Die Wirtschaftsdaten belegen eine sinkende Industrieproduktion. Gleichzeitig belasten die höheren Einkaufskosten die Gewinnspanne der Unternehmen. Die Unternehmensgewinne dürften wegen des langsameren Umsatzwachstums und den niedrigeren Margen sinken.

Zentralbanken verweigern Stimulus

Wir erwarten nicht, dass die Zentralbanken dem absehbaren Abschwung – wie in vergangenen Krisen – schnell und entschieden entgegenreten. Das wird wohl erst dann passieren, wenn sich die Inflationsentwicklung nachhaltig entspannt. Dies ist aus heutiger Sicht aber nicht absehbar. Bei Gütern wächst die Teuerung zwar langsamer, doch bei Dienstleistungen wie Mieten steigt sie weiterhin.

FED zieht Zügel weiter an

Bis zuletzt führte die US-Notenbank FED ihren geldpolitischen Straffungskurs weiter. In der Sitzung vom 21. September 2022 hob sie die Leitzinsen um weitere 75 Basispunkte auf 3 bis 3,25 Prozent an. Der US-Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin stark. Die Konjunktur hat sich aber gegenüber 2021 deutlich abgeschwächt. Und am Immobilienmarkt bleiben die Aktivitäten gedämpft, liess die FED weiter wissen.



«Weiterhin hohe Inflationsraten: Die Zentralbanken führen ihre restriktive Geldpolitik fort.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

EZB muss Inflation zähmen

Die geldpolitische Normalisierung schreitet auch in Europa voran. Die EZB hat am 8. September 2022 die grösste Zinserhöhung ihrer Geschichte beschlossen. Der Leitzins im 19 Staaten umfassenden Euroraum stieg um 75 Basispunkte auf 1,25 Prozent. Im Hintergrund steht eine Inflationsrate von 9,1 Prozent für den August. Für Europa ist die Situation weiterhin ungemütlich: Eine Rezession scheint aufgrund der Rohstoffkrise unausweichlich, auch wenn EZB-Präsidentin Christine Lagarde noch anfangs September eine knapp positive Wachstumsprognose für die 19 Euroländer im Jahr 2023 präsentierte. Eine auch nur annähernde Normalisierung der Beziehungen zu Russland scheint aus heutiger Sicht ausgeschlossen.

Der Zielkonflikt zwischen Wachstumsunterstützung und Inflationsbekämpfung dürfte in Europa weitaus früher als in den USA die Politik beschäftigen. Es ist aber davon auszugehen, dass die EZB die Eindämmung der steigenden Inflationsraten präferiert, um ihre Glaubwürdigkeit zu behalten.

Schweiz ohne Negativzins

Die Inflationsrate in der Schweiz stieg im August ebenfalls an und erreichte 3,5 Prozent. Das ist ein Traumwert, verglichen zur EU, deren 27 Staaten zusammen im August 10,1 Prozent und Estland als Maximalwert 25,2 Prozent verzeichneten. Diese Inflationsdifferenzen verliehen dem Schweizer Franken nochmals Rückenwind. Die Notierungen zum Euro rutschten unter 95 Rappen. Aber auch hierzulande stiegen die Leitzinsen. Am 22. September 2022 verabschiedete sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einer Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte nach über 7 Jahren endgültig von den Negativzinsen. Der Schweizer Wirtschaft geht es trotz diverser Unsicherheiten gut. Die Arbeitslosenquote sank im Sommer weiter auf 2 Prozent. Die wirtschaftlichen Vorlaufindikatoren tendieren zwar schwächer, liegen aber weiterhin auf solidem Niveau.

Märkte bleiben schwankungsanfällig

Die entschiedenen Aktionen der Zentralbanken rund um den Globus (siehe Grafik) befeuern leider weiterhin die Wachstumssorgen. Bei einem allfälligen Rückgang der Inflationsraten wird wiederum die Hoffnung auf tiefere Zinsen kurzfristig den Aktienmärkten Aufwind geben. Dieses Spannungsfeld dürfte auch im vierten Quartal für weitere überdurchschnittliche Marktschwankungen sorgen.

Leitzinsentwicklung Europa, USA und Schweiz



Quelle: SNB, EZB, FED

Zentrale Bedeutung hat für uns die Tatsache, dass die Notenbanken die Zinsen weiter anheben werden, solange sich die Inflationsentwicklung nicht nachhaltig beruhigt. Dies spricht gegen ein allzu hohes Engagement in Staatsanleihen. Wegen der höheren Zinsen und einer deutlichen Wachstumsabschwächung steigt aber auch die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Obligationen nicht an.



«Die Flinte nicht ins Korn werfen und im vierten Quartal ausgewogen, aber defensiv positioniert bleiben.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Lichtblicke sind vorhanden

Trotz aller Risiken darf man die positiven Entwicklungen nicht aus den Augen verlieren. Die Beschäftigungslage ist noch sehr gut. Der Nachfragedruck ist ungebrochen und weit besser als die Stimmung. Defensive Unternehmen werden sich auch in diesem schwierigen Umfeld behaupten können.

Im aktuellen Umfeld erscheint ein ausgewogener Mix von soliden Unternehmensanleihen (höhere Renditen), sicheren Staatsanleihen (Absicherung gegen Rezessionsorgen) und qualitativ guten Aktien sowie eine ordentliche Cash-Position als das beste Rezept für die kommenden Monate.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Komplexe Ausgangslage

Die beschriebene Ausgangslage stellt Investorinnen und Investoren auch im vierten Quartal vor grosse Herausforderungen. Wir empfehlen weiterhin eine defensive Positionierung: überdurchschnittlich Cash, Obligationen von soliden Unternehmen und defensive Aktienwerte.

Wir sehen weiterhin eine Untergewichtung in Aktienanlagen vor, umgesetzt in den entwickelten Ländern (USA und Europa) sowie in den Schwellenländern. Trotz bereits deutlichen Korrekturen im Jahresverlauf bieten die Bewertungen derzeit keine eindeutige Unterstützung für riskante Anlagen wie Aktien. Im laufenden Jahr ist der grösste Teil der Korrektur in den absoluten Bewertungen (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zu finden. Im Vergleich zu Obligationen sind die Risikoprämien für Aktien nicht gestiegen; dieser Umstand macht sie deshalb weiter anfällig für Kursverluste.

Aktien bieten langfristig Potenzial

Die Bandbreite der in Zukunft möglichen Entwicklungen ist immer noch gross. Trotz der aktuell negativen Stimmung an den Finanzmärkten darf man die Chancen nicht ausser Acht lassen. Die strukturellen Wachstumsthemen wie Digitalisierung oder die Energiewende sprechen langfristig für ein Aktienengagement. Investoren und Investorinnen können heute den Grundstein für den Anlageerfolg legen. Vergangene Krisen haben dies immer wieder eindrücklich gezeigt. Gestaffelte Investitionen erachten wir dabei als sinnvoll und wichtig, um auch in turbulenten Zeiten die Anlagezielquote zu erreichen.

Attraktive Obligationen

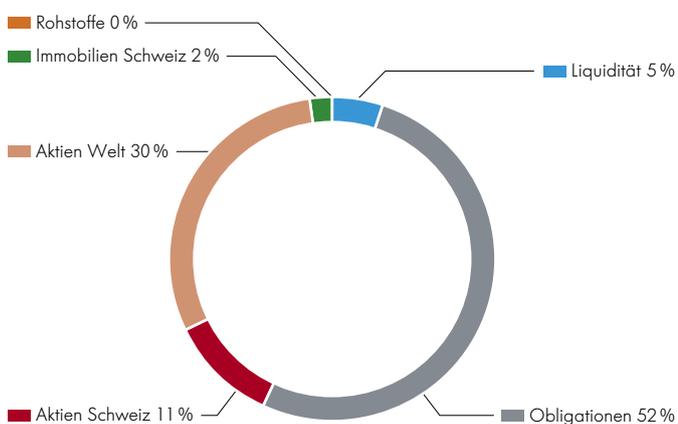
Innerhalb der Anlageklassen gibt es dank aktiver Selektion auch in turbulenten Zeiten immer wieder Chancen. So sind die Zinsen im Zuge der Inflation und der Konjunkturängste (steigende Kreditrisikoprämien) weiter angestiegen. Deshalb erachten wir Obligationen von soliden Unternehmen als attraktiv. Durch die gestiegenen Zinsen ist auch die relative Attraktivität von Obligationen höher als zu Jahresbeginn. Hier bieten sich selektive Engagements weiterhin an.

Unsere aktive Bewirtschaftung der Portfolios

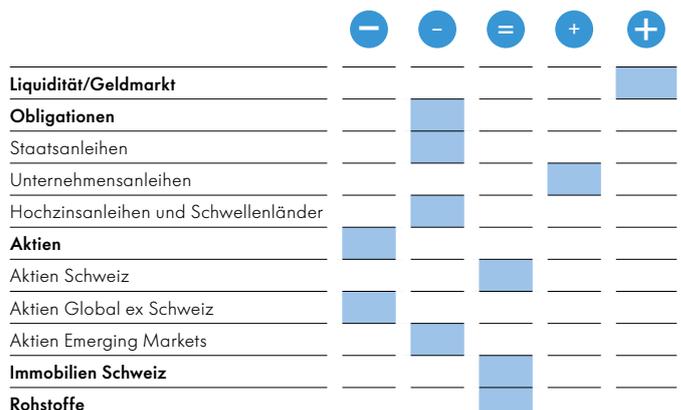
Die vergangenen Monate verlangten ein aktives und umsichtiges Management der Vermögen. So haben wir in den ersten drei Quartalen 2022 deutliche Umschichtungen in den Portfolios vorgenommen. Gingen wir zu Beginn des Jahres von einem konstruktiven Anlagejahr aus, mussten wir bereits im Februar unsere Portfolios neu ausrichten. Aktien haben wir seither wiederholt abgebaut, bei Obligationen standen defensivere Anlagesegmente im Fokus und Cash als sicherer Hafen konnte die Rendite etwas auffangen. Auch wenn auf absoluter Basis die Rendite deutlich negativ ist, hat sich entschiedenes Handeln auch in dieser Krise bewährt.

Wir werden auch in Zukunft auf neue Stolpersteine reagieren und aufkommende Chancen nutzen, um langfristigen Anlageerfolg zu erzielen.

Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



Taktische Positionierung



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) 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)

«Six Swiss Exchange AG (Six Swiss Exchange)» ist die Quelle der SIX Aktien Indizes 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 Aktien Indizes 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 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 Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit 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.