

Portfolio

Oktober 2024

Marktüberblick und Positionierung

Donald Trump legt gegenüber Kamala Harris noch einmal zu. In wenigen Tagen entscheidet das US-Wahlvolk über die Besetzung des Präsidentenamts und die Kräfteverhältnisse im Senat und im Repräsentantenhaus. Für Spannung und Volatilität ist somit gesorgt. Anlegerinnen und Anleger sollten sich dadurch aber nicht aus der Ruhe bringen lassen.

Trumps Aufholjagd

Der US-Wahlkampf befindet sich in der heissen Endphase. Die Analyse aller möglichen Auswertungen liefert zwei Einsichten: Erstens scheint Kamala Harris deutlich an Momentum zu verlieren. Dies zeigt die Analyse eines gewichteten Durchschnitts von Wahlumfragen (siehe Grafik). Bei den Wettbüros führt Donald Trump das Rennen mittlerweile wieder an. Zweitens sind die Unterschiede statistisch nicht signifikant, was eine belastbare Aussage zum Wahlausgang unmöglich macht. Ausserdem bleiben besonders Swing States wie North Carolina oder Michigan hart umkämpft. Hier könnten letztlich die Stimmen von nur wenigen Wählerinnen und Wählern die ganze Wahl entscheiden. Wir erwarten also am 5. November 2024 ein Kopf-an-Kopf-Rennen.

Börse folgt den Fakten

Die Aktienmärkte, allen voran der US-Aktienmarkt, haben sich in den vergangenen Wochen erfreulich entwickelt. Verfliegen sind die in unserer letzten Publikation beschriebenen Sorgen wegen ausbleibender Zinssenkungen und einer sehr schnellen Abkühlung des US-Arbeitsmarkts. Im Gegenteil: Am Arbeitsmarkt gab es Anzeichen einer Erholung. Die jüngsten Daten zeigen für den September 254'000 neu geschaffene Stellen ausserhalb der Landwirtschaft. Das sind deutlich mehr als erwartet, und der 3-Monats-Durchschnitt steigt damit auf 185'000 Stellen, was etwa dem durchschnittlichen Beschäftigungswachstum im Jahrzehnt vor der Pandemie entspricht.



«Die US-Konjunktur entwickelt sich weiterhin ansprechend und bietet ein attraktives Investitionsumfeld. Der anstehende Wahlkrimi dürfte aber für erhöhte Volatilität sorgen.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Europa im Kriechgang

In Europa hat sich das Wachstum im dritten Quartal jedoch spürbar verlangsamt. Die vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren tendieren weiter schwach und reflektieren vor allem die unbefriedigende Situation in Deutschland und in Frankreich. Ferner ist die anhaltende Schwäche des verarbeitenden Gewerbes nicht ausschliesslich zyklischer Natur: Sie weist auf strukturelle Herausforderungen hin. Der private Konsum dürfte jedoch stützend wirken, weil die Realeinkommen steigen und weniger gespart wird.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Hilfsbereite EZB

Mitte Oktober senkte die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen wie erwartet zum dritten Mal in diesem Jahr, und zwar erneut um 25 Basispunkte auf 3,25 Prozent. Wie in den USA geriet der Rückgang der Inflation auch in Europa etwas ins Stocken. Er dürfte sich nicht mehr linear fortsetzen, erläuterte EZB-Chefin Christine Lagarde. Gleichzeitig relativierte sie die Bedeutung der nackten Zahlen und gab den Märkten damit zu verstehen, dass sich die Geldpolitik weiterhin unterstützend verhalten dürfte. Dies ermöglichte den europäischen Aktienmärkten trotz des verhaltenen Konjunkturmilieus weitere Avancen. Vergleichsweise tiefe Aktienbewertungen und die Hoffnung auf wirtschaftlich bessere Zeiten sorgten für Kauflaune.

Tiefe Schweizer Zinsen

In der Schweiz ticken die Uhren wie so oft anders: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte im September die Leitzinsen erneut auf nun 1,0 Prozent. Der neue SNB-Präsident Martin Schlegel sieht aber bei den Leitzinsen explizit weiteren Raum nach unten. Für die Währungshüter bleibt die Frankenstärke eine Herausforderung. Deren Folgen lasten schwer auf der Exportindustrie. Der starke Franken drückt auch die Importpreise, was die bereits sehr geringe Inflation weiter dämpft. Der Zinssenkungszyklus in der Schweiz ist daher noch nicht abgeschlossen.



«Das globale makroökonomische Bild bleibt weiterhin verhalten. Rückenwind für Anlagen verleiht der eingeleitete globale Zinssenkungszyklus, was für ein voll investiertes Mischportfolio spricht.»

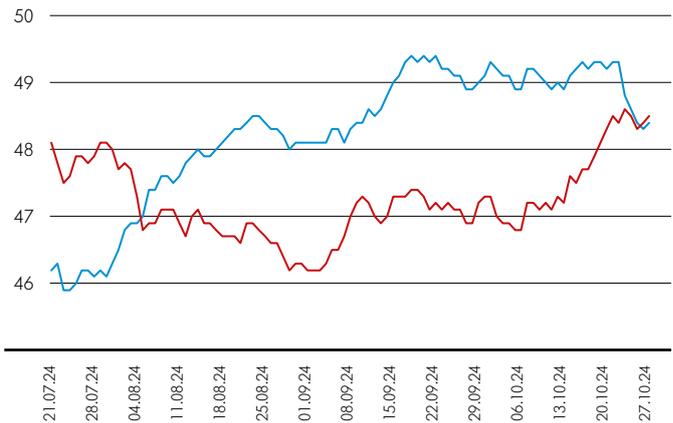
Alex Müller, Chief Investment Officer

China mit Vertrauensproblem

In China hat sich das Wachstum im zweiten und im dritten Quartal deutlich abgeschwächt. Die Vorlaufindikatoren sanken jüngst auf den niedrigsten Stand in diesem Jahr. Durch ein geld- und fiskalpolitisches Unterstützungsprogramm dürfte sich das Wachstum 2024 und 2025 bei etwa 4,5 Prozent stabilisieren. Der geldpolitische Teil umfasst Zinssenkungen, geringere Mindestreserveanforderungen für Banken, Stützungsmaßnahmen am Aktienmarkt und die Rekapitalisierung grosser staatlicher Banken. Der fiskalische Teil ist noch nicht völlig präzisiert. Der anhaltend schwache

Immobilienmarkt, das in der Folge geringe Konsumentenvertrauen und Überkapazitäten in mehreren Industriesektoren bleiben grosse Herausforderungen für das Land.

US-Präsidentschafts-Umfragen (per 27.10.2024)



■ «Real Clear Politics 2024» gewichteter Durchschnitt Umfragen pro Kamala Harris
■ «Real Clear Politics 2024» gewichteter Durchschnitt Umfragen pro Donald Trump

Quelle: Bloomberg DL, Zuger KB

Positive Effekte für Wertpapiere

Indessen wird die Weltwirtschaft auch im zweiten Halbjahr 2024 wachsen, so die Kernthese unserer Prognosen. Wir erwarten jedoch eine graduelle Abschwächung der US-Wirtschaftsdynamik. Im Verbund mit rückläufigen oder tief bleibenden Inflationsraten ergeben sich daraus zwei positive Effekte: Erstens erwarten die Finanzmärkte nun ein Umfeld mit moderatem Wachstum und geringen Inflationsraten. Zweitens dürften die Kapitalmarktzinsen stabil bleiben oder langsam sinken. Das macht Investitionen in Obligationen weiterhin attraktiv.

Gold erhält grössere Bedeutung

Die vergangenen Wochen zeigten den Anlegerinnen und Anlegern anschaulich, dass ein voll investiertes und breit diversifiziertes Portfolio im aktuellen Marktumfeld ein gutes Fundament ist. Wir empfehlen weiterhin eine hohe Investitionsquote. Unsere Portfolios passen wir den Marktbedingungen an und verändern die Gewichtung der bedeutendsten Anlageklassen. Neu empfehlen wir die Beimischung von Gold. Wir bewerten die globale Lage weiterhin als angespannt. Dieses Umfeld unterstützt den Goldpreis, weil Gold historisch als sicherer Hafen gilt. Ausserdem diversifizieren momentan mehrere Zentralbanken aus dem US-Dollar heraus in Gold, was die Nachfrage zusätzlich stützt.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

US-Aktienmärkte warten ab

Seit dem Sommer zeigt der US-Aktienmarkt auf Branchenebene keinen klaren Trend. Für Technologieaktien bleibt das Umfeld schwierig, auch wenn der Leader bei der künstlichen Intelligenz, Nvidia, neue Rekordkurse erreicht hat. Die grösste Bremswirkung auf Tech-Titel hätten weitere Beschränkungen der Handelsbeziehungen zu China. Diese Position wird deutlich von Donald Trump besetzt. Aber auch Kamala Harris wird den Märkten Gegenwind bringen, zumal sie eine klare Verfechterin von Steuererhöhungen und stärkerer Regulierung ist. Es gilt abzuwarten, wie die Präsidentschaftswahlen ausgehen und wie der Aktienmarkt auf die neuen Machtverhältnisse im US-Kongress reagieren wird.

Zinsanstieg mit Folgen

Die positiven US-Konjunkturdaten sorgten dafür, dass die Prognosen für weitere Leitzinssenkungen hinterfragt wurden. In der Folge sind die Kapitalmarktzinsen für den US-Dollar stark gestiegen, und unser diesbezügliches Untergewicht hat sich bewährt. Nach dem ersten «Jumbo-Schritt» von 50 Basispunkten im September erwarten die Fed-Mitglieder bis Ende Jahr noch zwei weitere Zinssenkungen. Die Risikoprämien für Hochzinsanleihen verharren nahe dem Tiefstand der letzten zehn Jahre. Die Anfälligkeit für eine Korrektur ist hoch. Deshalb agieren wir in diesem Anlagesegment vorsichtiger und empfehlen neu eine neutrale Positionierung hinsichtlich der Anleihen-Duration.

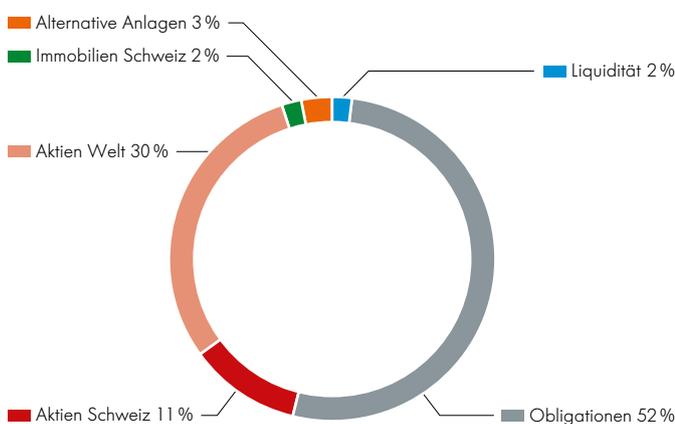
Europa hat Potenzial

Das konjunkturelle Umfeld in Europa bleibt – insbesondere in Deutschland – herausfordernd. Die Schwierigkeiten in den Schlüsselbranchen Fahrzeugbau und Chemie belasten die wirtschaftliche Entwicklung. Die Stimulierungsprogramme in China könnten die Situation für die europäische Wirtschaft jedoch aufhellen. Europäische Aktien sind weiterhin attraktiv bewertet und haben Potenzial. Hinzu kommt die Chance für positive Impulse, falls es in Deutschland zu politischen Veränderungen kommt, die mittelfristig zu einer Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik führen könnten.

Teilaufschwung in der Schweiz

Die Berichtssaison der Schweizer Unternehmen zum dritten Quartal zeigte ein bisher uneinheitliches Bild: Investorinnen und Investoren mussten erkennen, dass der erwartete Aufschwung mancherorts ausblieb. Dies gilt insbesondere für zyklische Unternehmen aus der Automobil- und der Bauwirtschaft. Auch Investitionen in die globale Halbleiterproduktion erfolgen aufgrund des gedämpften Wirtschaftswachstums später als erhofft. Trotz der teilweise enttäuschenden Ausblicke für das vierte Quartal erwartet der Markt generell aber steigende Unternehmensgewinne, was ein für Aktien positives Stimmungsumfeld schafft.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



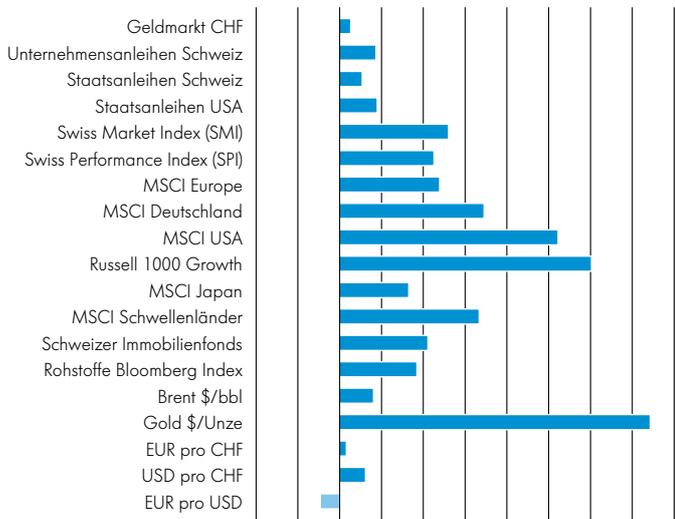
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 25.10.2024)

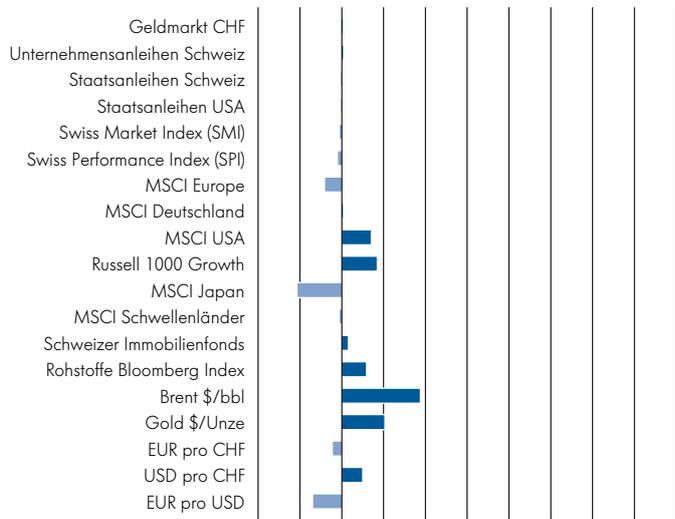


in Prozent

-10 -5 0 5 10 15 20 25 30 35 40

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 25.10.2024 rollend)



in Prozent

-10 -5 0 5 10 15 20 25 30 35 40

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 25.10.2024)

Lonza 58,5% / CHF 556.2	ABB 33,4% / CHF 48.75	Holcim 30,2% / CHF 83.04	Swiss Life 28,2% / CHF 711.6	Swiss Re 25,4% / CHF 111.75
Alcon 25,3% / CHF 81.96	Zurich 24,9% / CHF 518.8	Givaudan 22,4% / CHF 4194	Novartis 20,6% / CHF 98.66	Roche 19,8% / CHF 281.2
Sonova 15,5% / CHF 312.2	Swisscom 15,1% / CHF 559	Richemont 13,6% / CHF 128.45	UBS 9,6% / CHF 27.87	Partners Group 7,2% / CHF 1260.5
Gebert -1,5% / CHF 517.2	Sika -8,6% / CHF 247.1	Logitech -10,5% / CHF 70.28	Nestle -10,5% / CHF 84.54	Kühne&Nagel -20,9% / CHF 220

Quelle: SIX Index, 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 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 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, Marktängigkeit 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 2024. 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.

«Six 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, Marktängigkeit 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 2024. 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.