

# Portfolio

September 2019

## Marktüberblick und Positionierung

**Die US-Notenbank FED hat Ende Juli wie erwartet die Zinsen gesenkt. Die Finanzmärkte reagierten mit einer Sommergrippe, die Volatilität an den Aktienmärkten stieg merklich. Das Ausmass der Flucht in sichere Staatsanleihen hat überrascht. Eines ist klar: Die Konjunktur steht am Scheideweg – und der Herbst wird stürmisch.**

### FED senkt Zinsen und enttäuscht trotzdem

Am 31. Juli 2019 hat die US-Notenbank FED zum ersten Mal seit der Finanzkrise 2008 die Leitzinsen gesenkt. Gleichzeitig stoppte sie ihre Bilanzreduktion 2 Monate früher als geplant. Diese war Teil der geldpolitischen Straffung. Damit werden in Zukunft auslaufende US-Staatsanleihen wieder reinvestiert. Nach dem Zinsschnitt von 0,25 Prozentpunkten liegt der Leitzins in den USA nun bei 2 Prozent. Notenbankchef Jerome Powell begründete den Schritt mit den globalen Wachstumsrisiken und deren negativem Einfluss auf die US-Konjunktur. Ferner führte er die immer noch tiefe Inflation an. Grundsätzlich hält sich die FED die Option für weitere Zinssenkungen offen.

### Trump will mehr

Für US-Präsident Donald Trump war dieser Schritt zu zaghaft. Nur gerade einen Tag nach der Zinssenkung kündigte Trump neue Zölle auf chinesische Waren an. Sie betragen 10 Prozent und betreffen Waren im Wert von rund 100 Milliarden US-Dollar. Trump führt also seine Strategie weiter, zunehmend öffentlich Druck auf FED-Chef Powell auszuüben. Das kürzlich veröffentlichte Sitzungsprotokoll der US-Notenbank FED bestätigt die Vermutung, dass sich Powell vom US-Präsidenten vorerst nicht zu weiteren Zinssenkungen drängen lassen will. Die FED brauche «Flexibilität» bei der Bestimmung des Leitzinssatzes, heisst es in den Aufzeichnungen. Die aktuelle Zinssenkung will von der US-Notenbank FED nicht als erster einer Serie von Abwärtsschritten verstanden werden.

### Gefährliches Spiel

Die Drohkulissen und Twitter-Attacken des US-Präsidenten erhöhten in den letzten Wochen die Volatilität der Märkte deutlich. Dabei ist die US-Binnenkonjunktur immer noch in relativ guter Verfassung. Am Arbeitsmarkt entstanden in den vergangenen Monaten mit hoher Konstanz neue Stellen, die Arbeitslosenrate blieb stabil tief.

### Schwung lässt nach

Erste Warnzeichen kommen aus der Industrie: Der viel beachtete ISM Manufacturing Index sackte im Juli auf 51,2 Punkte ab und erreichte damit den tiefsten Stand seit 3 Jahren. Dies zeigt, dass die US-Industrie weiter an Dynamik verliert. Das legt auch der jüngst veröffentlichte Markt PMI nahe, der sogar unter der ein Wirtschaftswachstum anzeigenden Schwelle von 50 Punkten notiert. Unsere eigenen Vorlaufindikatoren weisen weiterhin auf ein schwächeres US-Wirtschaftswachstum hin. Wir gehen aber wie bisher von einer Stabilisierung in den nächsten Monaten aus und erwarten keine Rezession. Somit wird der Druck auf die Notenbank in den nächsten Monaten nicht abnehmen.



«Die Zinsen sind rekordtief, die Konjunktur schwächelt – und beides dürfte wohl so bleiben.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

## Marktüberblick und Positionierung

### Europa schwächelt – und die Schweiz ist mittendrin

Die Vorlaufindikatoren in Europa tendieren ebenfalls zur Schwäche. Besonders die deutschen Einkaufsmanager-Indizes (PMI) sind wenig erfreulich. Der von Procure.ch für die Schweiz ermittelte PMI sank im Juli um 3,0 auf 44,7 Punkte. Weder in der Eurokrise 2012 noch während der Frankenstärke 2015 lag der PMI auf derart niedrigen Niveaus. Zuletzt war das während der Finanzkrise der Fall. Der Arbeitsmarkt ist hierzulande noch solid, die Vorzeichen sind aber klar negativ. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird im September möglicherweise die Leitzinsen erneut senken und damit – wir haben das vergangenen Monat hier ausgeführt – die Schweizerische Nationalbank (SNB) weiter unter Druck setzen. In einem herausfordernden Wachstumsumfeld wird die Normalisierung der Geldpolitik somit verschoben.

### Flucht in «sichere» Papiere

Die Obligationenmärkte reflektieren die Konjunktursorgen. Wir sind bereits mehrfach auf den Trend zu tieferen Zinsen eingegangen, aber Ausmass und Geschwindigkeit des Zinszerfalls sind bemerkenswert. In den USA kam es kurzfristig zur inversen Zinskurve, langfristige Kapitalmarktzinsen waren tiefer als kurzfristige. In Europa ist die Situation angespannter. 10-jährige Schweizer Eidgenossen erreichten mit minus 1,2 Prozent neue Renditetiefstände. Mittlerweile liegt die gesamte Schweizer Zinskurve im negativen Bereich. Auch deutsche und französische Staatsanleihen werden negativ verzinst. Der griechische Staat kann sich über 10 Jahre zu unter 2 Prozent verschulden.

### Märkte knicken wegen politischer Querelen ein

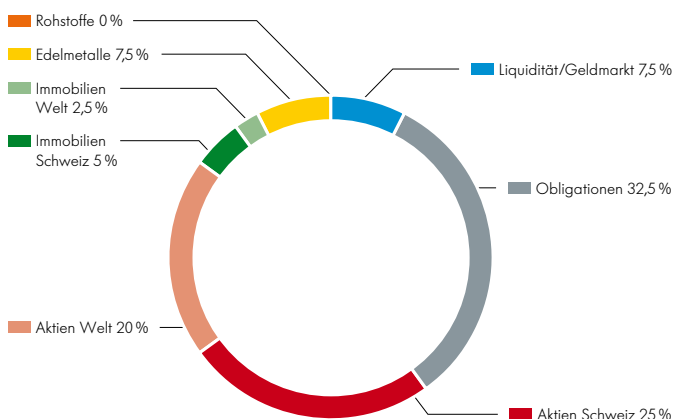
Auf der politischen Bühne dominierte der Handelskrieg zwischen den USA und China. Italien lieferte derweil keinen Budgetstreit mit der EU, aber Lega-Chef Matteo Salvini entzog Regierungschef Giuseppe Conte das Vertrauen und löste eine Regierungskrise aus. Der Ausgang ist offen. Und in 2 Monaten ist Brexit. Der Zankapfel ist auch mit dem neuen britischen Premierminister die Backstop-Klausel.

Belastet von den eingangs geschilderten Unsicherheiten korrigierten die Finanzmärkte in den letzten Wochen teilweise deutlich. Obligationen-Anleger erlebten wegen des Drucks auf die Zinsen höhere Kurse, Aktienanleger bekamen die Konjunktursorgen negativ zu spüren.

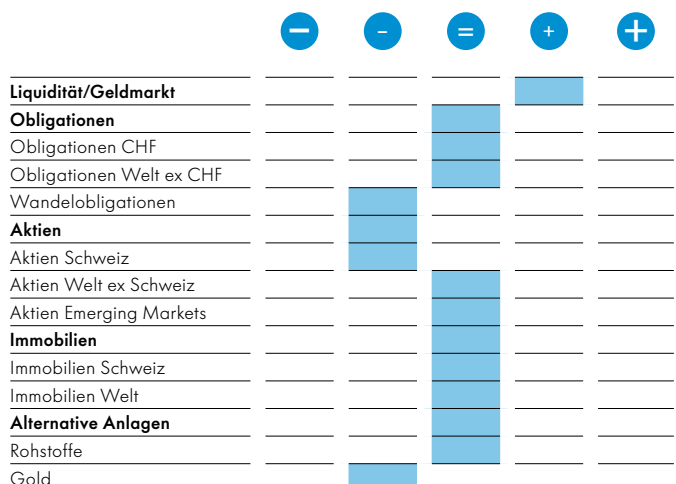
### Was bedeutet das für Anleger?

Für die kommenden Wochen steht die Entwicklung der globalen Konjunktur im Fokus. Anleger müssen sich weiterhin auf volatile Aktienmärkte einstellen. Im aktuellen spätzyklischen Umfeld macht es durchaus Sinn, weiterhin eine stattliche Aktienquote zu halten. Wir empfehlen, selektiv defensive Werte zu bevorzugen. Immobilien Schweiz bleiben attraktiv, ebenso gehören Staatsanleihen und Gold zur Absicherung weiterhin ins Portfolio.

### Strategische Positionierung (Basis ausgewogene Anlagestrategie)



### Taktische Positionierung



# Anlagethema des Monats

## Mehr Rendite beim Innovationsleader USA

Es ist nun schon 10 Jahre her, da riss die Finanzkrise tiefe Löcher in Aktienportfolios. Mittlerweile sind die Wertverluste längst ausgeglichen. Ganz besonders der US-Aktienmarkt hat sich in den vergangenen Jahren ausgesprochen positiv entwickelt. Die Gründe für seinen Vorsprung sind offensichtlich: eine dynamische Volkswirtschaft, eine wirtschaftsfreundliche Regierung und innovative Unternehmen. US-Firmen steigerten ihre Umsätze und Gewinne, verglichen mit dem Rest der Welt, überdurchschnittlich.

## Innovative Sektoren, hohe Gewinne

Innovative Sektoren wie die Informationstechnologie, das Gesundheitswesen oder die Medizinaltechnik erlauben Unternehmen hohe Gewinnmargen. US-Unternehmen sind nicht nur innovativ, sondern wirtschaften auch hoch profitabel und generieren somit attraktive freie Cashflows. Diese werden neben Investitionen und Dividendenzahlungen vermehrt auch für Aktienrückkäufe verwendet, was den Aktienmarkt zusätzlich unterstützt (siehe Grafik 1). Man kann mit Überzeugung feststellen, dass die USA ihre innovative Schlagkraft behauptet haben, auch wenn die Differenz zu China kleiner geworden ist.

## Von attraktiven Zukunftsthemen profitieren

Technologische Innovationen bleiben gefragt und bestimmen unsere Zukunft mit. Fortschritte bei der Künstlichen Intelligenz, dem maschinellen Lernen und neuronalen Netzen führen zu neuartigen Anwendungen, Dienstleistungen und Produkten, die für Mensch und Gesellschaft Mehrwert schaffen. Unser Alltag wird stetig vernetzter. Das führt zu enormen Datenmengen, die übermittelt,

verarbeitet und gespeichert werden müssen. Der Bedarf an Kommunikationsinfrastruktur und Rechenzentren steigt. US-Unternehmen sind im internationalen Vergleich in der Entwicklung solcher Schlüsseltechnologien führend. Deshalb dürfte das Wachstum in den USA auch in Zukunft überdurchschnittlich bleiben.

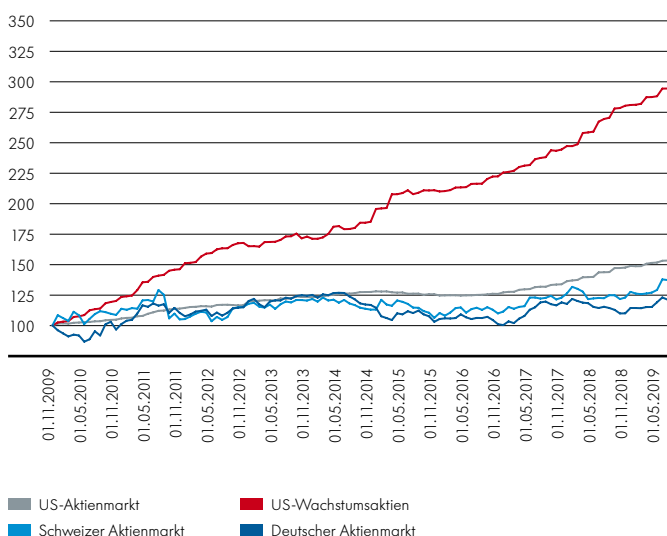
## US-Aktien gehören ins Portfolio

Eine Allokation in US-Aktien empfiehlt sich für Anleger auf jeden Fall, auch als attraktive Ergänzung zu Schweizer Aktien (siehe Grafik 2). Um von Wachstumsunternehmen aus zyklischen Sektoren zu profitieren, eignen sich besonders aktive Anlagefonds, die konsequent auf Qualitätstitel mit interessantem Wachstumspotenzial setzen. Ein aktiver Anlagefonds ausgerichtet auf innovative Technologien, erlaubt Investoren eine gezielte Partizipation an attraktiven Zukunftsthemen wie Cloud Computing oder Künstlicher Intelligenz. Eine aktive Anlageselektion sorgt für risikomindernde Diversifikation und spielt ihre Stärken besonders in zyklischen Sektoren aus.

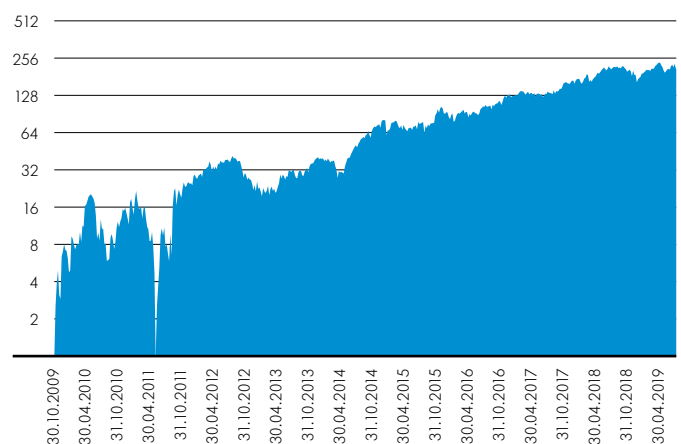
## Mit Wachstumsaktien zum Ziel

Wegen der guten Wachstumsaussichten der US-Volkswirtschaft und der dynamischen Gewinnentwicklung börsenkotierter Unternehmen sollten Schweizer Anleger diesen Markt nutzen, um ihre Portfoliorendite zu verbessern. Eine erfolgreiche Aktienstrategie berücksichtigt solche Wachstumsaktien als sinnvollen zusätzlichen Portfoliobaustein.

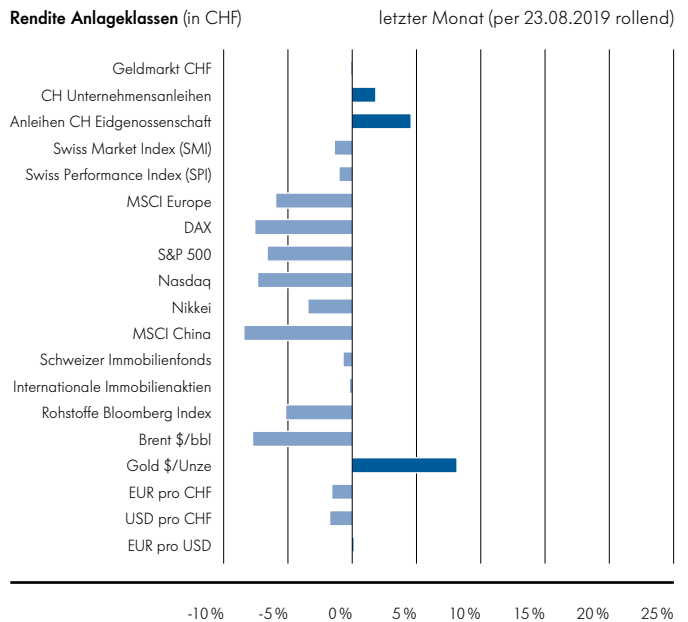
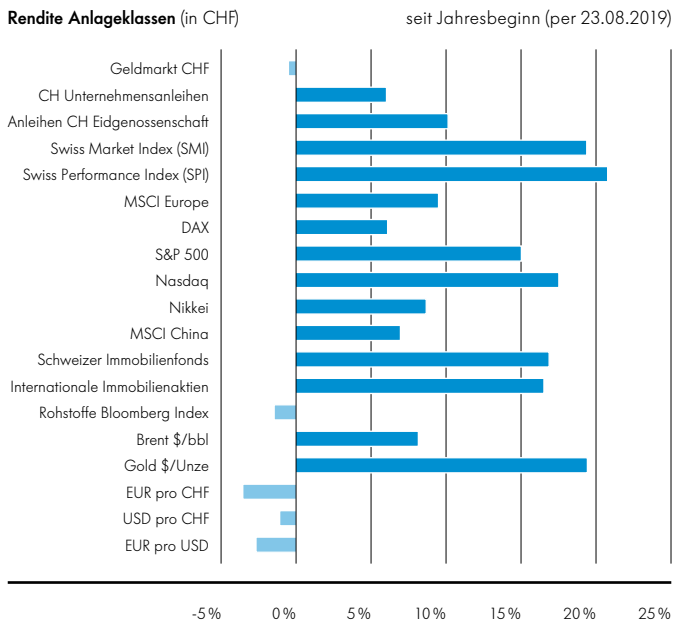
Umsatzentwicklung im Vergleich (Grafik 1)



Renditedifferenz Aktien USA vs. Aktien Schweiz (in CHF) (Grafik 2)



# Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Bloomberg, Zuger Kantonalbank

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 23.08.2019)

<b>Lonza</b> 38,77% / CHF 350.3	<b>Nestle</b> 38,72% / CHF 1079	<b>Swiss Life</b> 28,72% / CHF 470.6	<b>Zurich</b> 25,6% / CHF 347.4	<b>Novartis</b> 21,33% / CHF 87.34
<b>Richemont</b> 20,86% / CHF 76.14	<b>Geberit</b> 18,04% / CHF 439.6	<b>Lafarge Holcim</b> 17,33% / CHF 45.73	<b>Adecco</b> 16,85% / CHF 51.46	<b>Givaudan</b> 16,22% / CHF 2583
<b>Swiss Re</b> 15,89% / CHF 98.8	<b>Roche</b> 15,26% / CHF 271.85	<b>Julius Bär</b> 13,01% / CHF 38.29	<b>Sika</b> 12,08% / CHF 137.7	<b>SGS</b> 10,68% / CHF 2371
<b>Swisscom</b> 6,76% / CHF 478.8	<b>Credit Suisse</b> 6% / CHF 11.225	<b>ABB</b> 1,06% / CHF 18.165	<b>Swatch Group</b> -3,82% / CHF 267.7	<b>UBS</b> -10,81% / CHF 10.345

## Vorlaufindikatoren der Industrieentwicklung

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

Global	52.7	52.5	52.1	52	51.9	51.4	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3
Schweiz	61.7	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7
Eurozone	55.1	54.6	53.2	52	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5
Deutschland	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45	43.2
Grossbritannien	53.9	52.9	53.7	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48	48
USA	58.4	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2
Japan	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4
Schwellenländer	51	50.8	50.3	50.5	50.7	50.2	49.5	50.6	51	50.5	50.4	49.9	50.1
China	50.8	50.6	50	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9
Brasilien	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51	49.9
	Juli 2018	Aug 2018	Sep 2018	Okt 2018	Nov 2018	Dez 2018	Jan 2019	Feb 2019	März 2019	April 2019	Mai 2019	Juni 2019	Juli 2019

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)