

Portfolio

September 2023

Marktüberblick und Positionierung

In den Sommerwochen konsolidierten die Aktienmärkte. Der absehbare Wirtschaftsabschwung sorgte für Verunsicherung. Die Kapitalmarktzinsen sanken kaum, trotz vernehmbarer Sorgen über die Konjunktorentwicklung und tieferer Inflationsraten. In den USA zogen die Zinsen sogar deutlich an. Das Umfeld eröffnet Anlagechancen.

Flaute im Westen

Wir sind überzeugt, dass die entwickelten Volkswirtschaften im späten Stadium des Wachstumszyklus stehen. Für die nächsten Quartale erwarten wir ein sehr geringes globales Wirtschaftswachstum. Diverse Vorlaufindikatoren zeigen, dass die restriktive Geldpolitik der Zentralbanken die Konjunkturdynamik bremst. Die Inflationsraten dürften sinken und bis zum Jahresende in Richtung der von den Zentralbanken angestrebten Ziele tendieren. Unser Grundscenario lautet in wenigen Worten: Wachstumsabkühlung, Inflationsrückgang, restriktive Geldpolitik.

Realzinsen in luftiger Höhe

In den USA zeichnet sich bei den Leitzinsen allmählich eine Plateaubildung ab. Uns erscheint die aktuelle Geldpolitik restriktiv genug: In den vergangenen Wochen stiegen die Nominalzinsen deutlich und die Inflation ging weiter zurück.

Ein Grund dafür war unter anderem die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch die Ratingagentur Fitch. Daraufhin stiegen die Realzinsen nochmals deutlich. Die Kosten für eine Kreditaufnahme erhöhten sich. Wir halten Zinssenkungen nach wie vor für unwahrscheinlich, weil die Konjunktur und der Arbeitsmarkt immer noch stark sind. Die US-Notenbank Fed wird die Zinsen vorerst hochhalten.

Licht und Schatten

Trotz der restriktiven Geldpolitik gibt es erfreuliche Entwicklungen. Der US-Arbeitsmarkt ist immer noch sehr solide. Dies stützt die Konsumierenden, die vorerst noch auf Ersparnisse zurückgreifen können. Allerdings dürften die Konsumierenden vorsichtiger werden. Steigende Kreditkosten, strengere Vergaberichtlinien und höhere Energiepreise mindern ihre finanzielle Flexibilität. Der US-Immobilienmarkt trotz den hohen Finanzierungskosten, weil eine strukturelle Unterversorgung besteht und es nur wenige Handänderungen gibt. Fiskalpolitische Programme («Inflation Reduction Act») und tiefe Lagerbestände der Unternehmen lassen darauf hoffen, dass der wirtschaftliche Abschwung nicht allzu prägnant ausfällt, auch wenn die industriellen Frühindikatoren auf eine Abschwächung hinweisen. Der Vorsitzende der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, hat diese Situation anlässlich des Notenbanktreffens in Jackson Hole wie folgt zusammengefasst: «Wie so oft orientieren wir uns an den Sternen unter einem wolkenverhangenen Himmel.»



«Der globale Konjunkturmotor stottert: China steckt in einer Immobilienkrise, und Europa leidet unter der lahmen deutschen Wirtschaft.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

KI-Boom intakt

Die Möglichkeiten der künstlichen Intelligenz (KI) geben den Aktienmärkten unerwartet starken Schub. Der Chiphersteller Nvidia hat Investorinnen und Investoren mit seinem jüngsten Halbjahresergebnis geradezu überwältigt. Vom enormen Potenzial der KI werden künftig auch andere Unternehmen aus dem Halbleiter-Sektor sowie Cloud-Anbieter profitieren. Wir halten an unserer Positionierung in US-Technologiewerten fest, auch wenn die Bewertungen mittlerweile hoch sind. Die stolzen Aktienkurse müssen sich im hohen Realzinsniveau beweisen, was das weitere Kurspotenzial etwas begrenzt.

Konjunkturpaket für China?

Die chinesische Wirtschaft schwächte sich im zweiten Quartal 2023 deutlich ab, vor allem der Immobiliensektor litt. In den grossen Städten geben die Preise deutlich nach. Sowohl die Verkäufe als auch die Auflage neuer Projekte gehen zurück. Konkurse befeuern die Krise weiter. Festzuhalten ist, dass die anfängliche Euphorie des Re-Openings nach den Corona-Lockdowns rasch verpuffte. Nun herrscht ein geringes Konsumentenvertrauen. Die grosse Hoffnung der Finanzmärkte auf ein umfassendes Unterstützungspaket aus Peking erfüllte sich bisher nicht. Nur geldpolitisch vergab die Chinesische Zentralbank (PBoC) eine Beruhigungspille. Trotzdem empfiehlt es sich, an Positionen in diesem Anlagesegment festzuhalten. Die Bewertungen sind tief und die Chancen auf politische Stimulierungsmassnahmen intakt. Diese könnten einen Stimmungsumschwung auslösen.



«Wir bleiben bei Aktien untergewichtet, richten uns aber nahe an der strategischen Anlageallokation aus.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

EU erlebt Rezession

In der Eurozone sanken die Einkaufsmanager-Indizes im August deutlich und blieben hinter den Markterwartungen zurück. Das bestätigt die Schwäche der Industrie, und im Dienstleistungssektor akzentuiert sich der Abschwung. Die Beschäftigungsentwicklung verläuft stotternd, gleichzeitig besteht nach wie vor ein Lohndruck. Man darf deshalb erwarten, dass sich die Inflationsraten der Eurozone nicht

rasch zurückbilden. Das bindet der Europäischen Zentralbank (EZB) geldpolitisch vorerst die Hände.

Portfolios anpassen

Unsere Portfolioausrichtung entspricht dem makroökonomischen Umfeld. Wir bleiben investiert und halten an unserer defensiven Aktienpositionierung fest. Die weiterhin bestehende Untergewichtung in Aktien realisieren wir in Europa. In den anderen Regionen sind wir neutral zur Anlagestrategie positioniert. Die Visibilität ist insgesamt gering, eine merkliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums dürfte mit sinkenden Inflationsraten einhergehen. Das würde die Hoffnung auf Leitzinssenkungen nähren, die die Aktienmärkte stützen könnten. Angesichts dieses Spannungsfelds erwarten wir im zweiten Halbjahr eine weiterhin erhöhte Volatilität am Aktienmarkt.

Anleiherenditen ausnutzen

Obligationen mit laufenden Erträgen liefern in diesem Umfeld wesentliche Renditen für das Anlageportfolio. Im aktuellen Marktumfeld beurteilen wir Obligationen als attraktiv. Diese dienen, ganz im Einklang mit unserer Konjunkturprognose, durch eine Risikodiversifikation gegenüber Aktien als Stabilisator im Portfolio. Im aktuellen Umfeld empfehlen wir Investorinnen und Investoren, Obligationenanlagen ein höheres Gewicht beizumessen als Aktien. Innerhalb der Obligationen setzen wir auf Staatsanleihen, die von einer Wirtschaftsabkühlung und rückläufigen Inflationsraten überdurchschnittlich profitieren werden. Bei Obligationen von Unternehmen mit hohen Verschuldungen bzw. geringer Qualität (High Yield) bleiben wir zurückhaltend.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Solide investiert bleiben

Das Ende des Zyklus der Zinserhöhungen scheint in greifbarer Nähe. Die Wachstumssorgen bleiben zwar bestehen, diverse Indikatoren weisen aber auf einen milden Abschwung hin. Bleiben Sie daher investiert und handeln Sie mit ruhiger Hand. Eine solide und breit diversifizierte Anlagestrategie ist das beste Rezept, um in diesem Umfeld ansprechende Renditen zu erzielen.

Tech-Aktien bleiben Hoffnungsträger

Der ausserordentlich starke Schub, den die Möglichkeiten der künstlichen Intelligenz (KI) erzeugen, hält weiter an. Wir sehen trotz hoher und teils übertriebener Bewertungen die Chance, dass sich das bisherige Momentum im US-Technologiesektor fortsetzt. Auch Cloud-Anbieter und Unternehmen aus dem Halbleiter-Sektor könnten vom enormen Potenzial der KI profitieren.

Europa erfährt Gegenwind

In Europa bleiben wir bei der Aktienpositionierung untergewichtet. Der konjunkturelle Gegenwind in der Union hat sich weiter akzentuiert. Die rekordtiefe Marktvolatilität und der nur schwache Schwung aus China mahnen zur Vorsicht. Dagegen eröffnet der Schweizer Aktienmarkt in einer relativen Betrachtung bessere Chancen. Es erscheint uns das Beste für Anlegerinnen und Anleger, die defensive Positionierung vorerst beizubehalten. In der Schweiz finden sich einerseits solide defensive Pharma- und Nahrungsmittelwerte, andererseits auch punktuell Profiteure des KI-Booms.

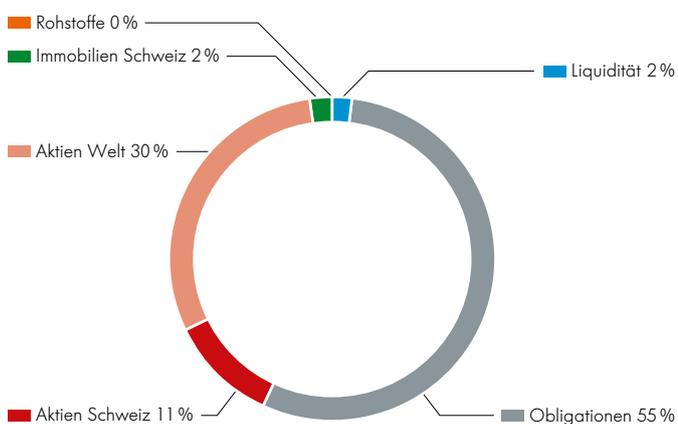
Chancen in der Schweiz nutzen

Im beschriebenen Umfeld dürften sich Schweizer Aktien besser behaupten als ihre europäischen Pendanten. Der Schweizer Markt enthält einen guten Mix aus wenig konjunktursensitiven Titeln einerseits und strukturellen Wachstumswerten andererseits. Zu Letzteren gehören beispielsweise Medtech-Titel. Ferner gibt es strukturelles Wachstum bei Industrietiteln im Bereich der Automatisierung. Die Unternehmen hierzulande sind global diversifiziert und erwirtschaften einen signifikanten Umsatzanteil in den USA und in Asien. Dank der hohen Qualität ihrer Geschäftsmodelle nutzen viele Schweizer Unternehmen ihre Preissetzungsmacht, generieren attraktive Cashflows und überzeugen so am Kapitalmarkt. Schweizer Werte behalten weiterhin ein hohes Gewicht im Portfolio und bilden ein Drittel unserer gesamten Aktienquote.

Obligationen sinnvoll einsetzen

In der Anlageklasse der Obligationen bevorzugen wir Schweizer Unternehmensanleihen, die eine attraktive laufende Rendite aufweisen. Zur Portfolioabsicherung eignen sich ferner US-Staatsanleihen. Hier dürften Kursgewinne anstehen, wenn sich die Kapitalmarktzinsen aufgrund der Konjunktorentwicklung und der tieferen Inflation zurückbilden.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



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) 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 hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2023)

«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 2023. 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.