

Portfolio

September 2024

Marktüberblick und Positionierung

Die konjunkturellen Frühindikatoren brachten im August Licht und Schatten. Die US-Notenbank Fed hielt die Füsse noch still und blieb bei ihrer restriktiven Geldpolitik. Dieser Mix führte zu einer regelrechten Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten. Unser Basisszenario hat weiterhin Bestand: Wir bleiben in Aktien übergewichtet.

Börsen-Achterbahn im August

Noch vor zwei Wochen waren die Aktienmärkte enorm nervös. Die Kursschwankungen auf dem US-Aktienmarkt erreichten zwischenzeitlich Werte, wie sie zuletzt während der Covid-Pandemie erreicht worden waren (siehe Grafik). Allerdings bildete sich der VIX-Index, der als Angstindikator die Volatilität der Märkte misst, rasch wieder zurück. Im Monatsvergleich stehen die Ampeln an den Aktienmärkten schon wieder auf Grün.

Yen-Flucht lässt Anleger zittern

Wie anfänglich vom Markt erwartet, gab es im Juli in den USA keine Senkung der Leitzinsen. Danach zeigten die Frühindikatoren für das verarbeitende Gewerbe und der Arbeitsmarktbericht jedoch eine wirtschaftliche Abkühlung an. Die Erhöhung der Leitzinsen in Japan verschärfte die Lage zusätzlich. Dort fielen sehr restriktive Aussagen, die zu einer Aufwertung des Yen führten. Investorinnen und Investoren verkauften in der Folge grosse Positionen in Yen. Vorher hatten sie sich jahrelang in Yen verschuldet und das Geld weltweit in Anleihen oder Aktien investiert. Das verstärkte den Abwärtsdruck an den Börsen markant.

Fehltritt in die Rezession?

Aufgrund der schwachen Arbeitsmarktdaten zwei Tage nach der Fed-Sitzung entstand die Befürchtung, dass die US-Notenbank – ähnlich wie beim Aufflammen der Inflation – zu spät reagieren könnte («Policy Error»).



«Der Wahlkampf in den USA verspricht Spannung. Noch richtet sich die Aufmerksamkeit der Anlegerinnen und Anleger auf die erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank Fed.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Die Folge wäre eine «harte Landung» der Wirtschaft, also eine Rezession in den USA. Davon gehen wir jedoch weiterhin nicht aus. Mitten in der Schwächephase der Märkte entfalteten nämlich positive Zahlen zu den Geschäftsaktivitäten im US-Dienstleistungssektor eine beruhigende Wirkung.

Positive Effekte für Wertpapiere

Die Weltwirtschaft dürfte auch im zweiten Halbjahr 2024 wachsen. Das ist der Kern unserer Prognosen. Wir erwarten weiterhin eine graduelle Abschwächung des Wachstums der US-Wirtschaft. Im Verbund mit rückläufigen 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, was Investitionen in Obligationen weiterhin attraktiv macht.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Sommermeeting in Jackson Hole

Beim traditionellen spätsommerlichen Treffen der Notenbanken-Vertreter in Jackson Hole skizzierte der Chef der Fed, Jerome Powell, die Geldpolitik der kommenden Monate. Seine Rede enthielt klare Hinweise, dass die Leitzinsen in den USA im September zum ersten Mal nach rund viereinhalb Jahren wieder gesenkt werden würden. Der Fokus dürfte vorerst stärker auf dem abkühlenden Arbeitsmarkt als auf der Inflation liegen – denn die Fed hat ein Dualmandat, das stabile Inflationsraten und Vollbeschäftigung zum Ziel hat. Nach dem raschen Anstieg der Arbeitslosenquote deuten die letzten Daten eher auf eine Beruhigung hin. Und auch die anstehenden Wahlen dürften die Fed nicht zu einem überstürzten Handeln zwingen. Die Vorwegnahme schneller Zinssenkungen durch die Investoren scheint uns daher übertrieben.

Neuer Mix für die US-Präsidentenwahlen

Diverse Turbulenzen lieferte in den vergangenen Monaten die politische Weltbühne. Ob das Attentat auf Donald Trump, die schleichende Eskalation im Nahen Osten oder der Rückzug von Joe Biden: Die Welt hielt mehrfach den Atem an. Die neue Ausgangslage für die US-Präsidentenwahlen liess die Finanzmärkte bisher kalt. Es bleibt abzuwarten, ob Harris weiterhin auf der Erfolgswelle reiten kann. Bisher hat sie sich noch nicht klar zu ihrer Agenda geäussert. Am 10. September treffen Expräsident Trump und die neue Kandidatin Harris anlässlich eines TV-Duells aufeinander. Es dürfte ein Schlagabtausch mit Signalwirkung werden.



«Das Umfeld bleibt grundsätzlich konstruktiv für Aktien. Die US-Wahlen und die Fed sind die Taktgeber in den nächsten Monaten.»

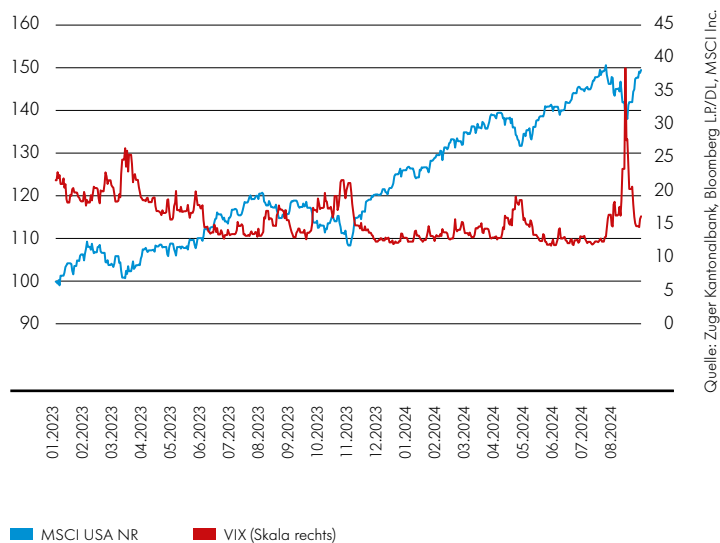
Alex Müller, Chief Investment Officer

Europa bleibt im Wechselbad

Die Ampeln für die Konjunktur Europas wechselten derweil öfter ihre Farbe. Derzeit zeigt sich ein gemischtes Bild. Mit dem Ende des zweiten Quartals hat sich die wirtschaftliche Dynamik verlangsamt. Für das verarbeitende Gewerbe deuten die Vorlaufindikatoren vom Juli auf eine anhaltende Schwäche. In Deutschland gaben die Vorlaufindikatoren wieder nach. Positiv verhalten sich die Haushalte

in der Eurozone. Sie haben ihre Ersparnisse aus der Pandemie nicht aufgebraucht, und die Sparquote ist mit über 15 Prozent weiterhin hoch. Im Gegensatz dazu liegt die Sparquote in den USA unter dem Vor-Pandemie-Niveau. Wir erwarten, dass der Konsum in der Eurozone wegen steigender Realeinkommen und sinkender Sparneigung anzieht.

Entwicklung US-Aktienmarkt und Volatilität



China weiter im Krebsgang

Das Wachstum in China kühlte nach einem starken ersten Quartal (über 6 Prozent BIP-Wachstum im Quartalsvergleich) im zweiten Quartal deutlich ab (3 Prozent BIP-Wachstum). Die im Juli veröffentlichten Vorlaufindikatoren deuten weiterhin nicht auf eine Erholung hin. Das Wachstumsziel der Führung in Peking ist damit gefährdet. Strukturelle Überkapazitäten und ein auf die Angebotsseite fokussiertes Konjunkturprogramm verursachen einen anhaltenden deflationären Druck. Die Exportpreise fallen, und die Inflation im Dienstleistungssektor ist nur marginal positiv. Diese Schwäche strahlt bis nach Europa aus.

Schweizer Zinspapiere kaum noch rentabel

Seit Jahresbeginn profitieren Investorinnen und Investoren in Schweizer Anleihen von einer Kombination aus substanzial tieferen Inflationsraten und -prognosen, tieferen Leitzinsen und einer Flucht in Schweizer Zinspapiere. Dieser Trend hat sich in den letzten Wochen nochmals verstärkt. Im Gleichschritt mit der allgemeinen Unsicherheit erstarkte der Schweizer Franken. Damit steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass es im September eine weitere Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gibt.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Gemischte Portfolios bieten Schutz

Die vergangenen Wochen haben Anlegerinnen und Anlegern einmal mehr vor Augen geführt, dass ein breit diversifiziertes Portfolio bei Marktturbulenzen einen guten Schutz bietet. Die attraktiven laufenden Renditen der Anleihecoupons federten einen Teil der Verluste aus dem Ausverkauf bei Aktienanlagen ab. Jüngst waren Staatsanleihen der entwickelten Volkswirtschaften und in Schweizer Franken denominierte Anleihen sehr gefragt. Das liess deren Kurse steigen, aber ihre Renditen fallen (beide bewegen sich stets gegenläufig).

Gewinnmitnahme bei Anleihen

Wegen der Konjunktursorgen sanken die Kapitalmarktzinsen weltweit. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen sanken in den USA auf 3,8 Prozent. Die Fed-Mitglieder erwarten noch eine Zinssenkung für 2024, die Finanzmärkte deren vier. Vor diesem Hintergrund vertreten wir die Ansicht, dass der Zinsrückgang zu stark ausgefallen ist und der Markt bereits zu viel vorweggenommen hat. Wir nehmen auf diesen Positionen Gewinne mit und bauen US-Staatsanleihen ab.

Szenario für US-Aktien intakt

In den USA haben Wachstumsaktien während des Ausverkaufs stark korrigiert. Nebst den erwähnten Faktoren hat eine saisonal schwache Phase diese Konsolidierung befeuert. Die Ergebnisse der grossen Cloud-Anbieter wie Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta stützen aber unsere Annahme, dass das Investment-Thema «Künstliche Intelligenz (KI)» weiterhin stark präsent bleibt. Die aktuellen

Quartalszahlen der Tech-Giganten zeigen, dass die Investitionen in Infrastruktur und Rechenzentren anhalten und 2025 sogar noch steigen werden. Diese sind der wichtigste Wachstumsmotor für den ganzen Sektor.

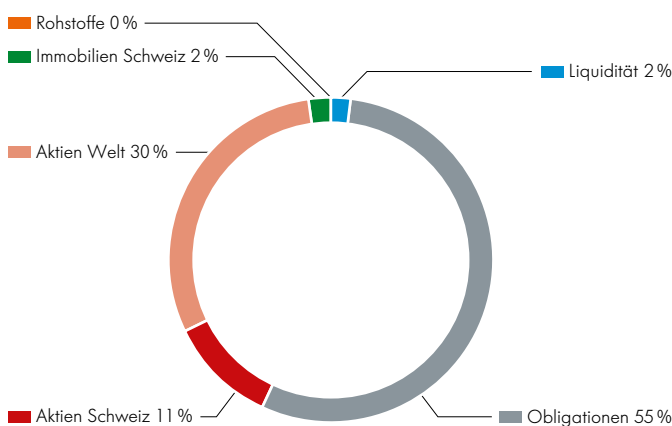
Europa – warten auf Besserung

Das konjunkturelle Umfeld in Europa bleibt widersprüchlich. Viele Faktoren sprechen aber für eine langsame Erholung. Unsere Hochstufung von europäischen Aktien bleibt daher bestehen. Das Verbrauchervertrauen verbessert sich weiter. Der vertiefte Blick auf europäische Aktien gibt Zuversicht. Im Vergleich mit den USA sind beispielsweise die Bewertungen auf eher günstigen Niveaus. Das Gewinnmomentum der Unternehmen hat sich ausserdem weiter verbessert, was ebenfalls unterstützend wirkt.

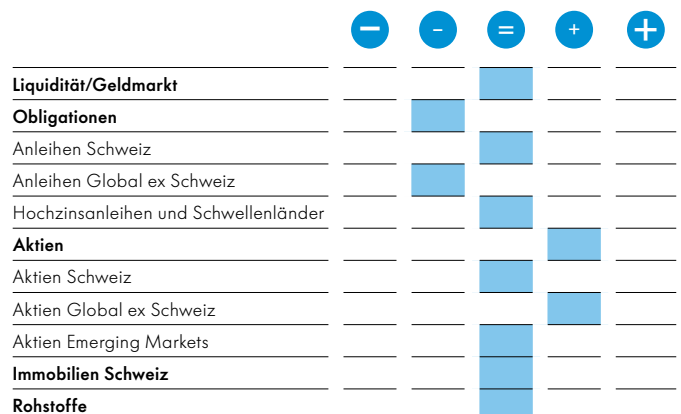
Erfreuliche Schweiz

Die Berichtssaison der Schweizer Unternehmen lieferte bessere Zahlen, als Investorinnen und Investoren zuvor angenommen hatten. Auch die Geschäftsaussichten für das zweite Halbjahr sind ermutigend. Viele Unternehmen rechnen mit einer Verbesserung der wirtschaftlichen Situation, was zu höheren Umsätzen und Gewinnen führen wird. Die erwartete Umsatzentwicklung der Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen) für die nächsten zwölf Monate ist erstmals seit sechs Quartalen wieder positiv. Dies ist ein Umstand, der die Aktienkurse stützen dürfte.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



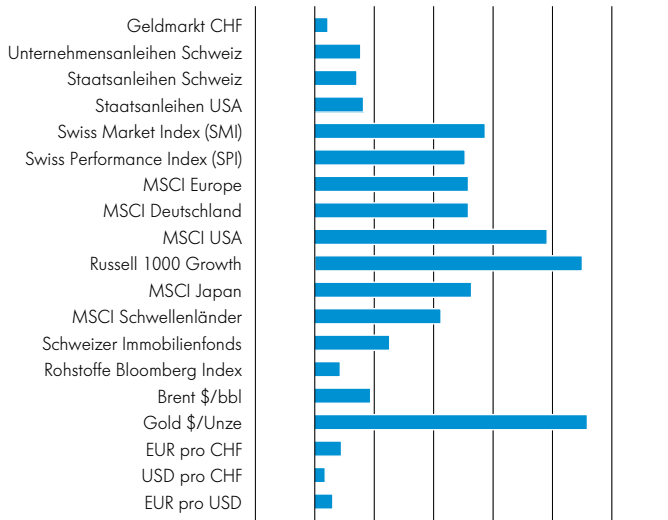
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

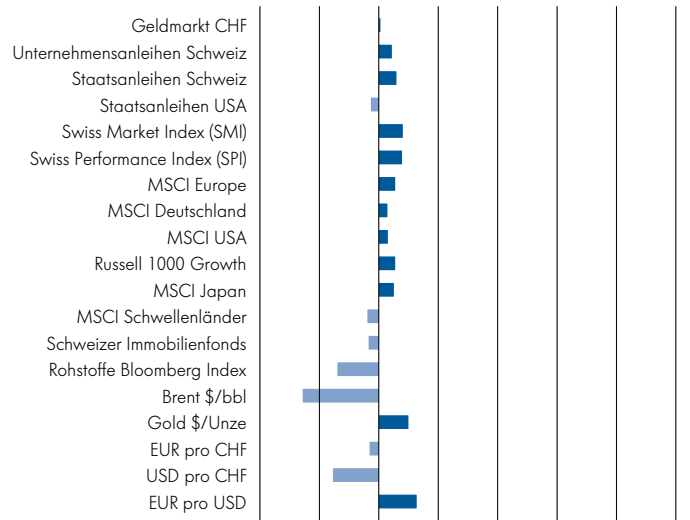
seit Jahresbeginn (per 23.08.2024)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 23.08.2024 rollend)



in Prozent

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

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 23.08.2024)

Lonza 59,4% / CHF 559.4	Swiss Re 32,3% / CHF 117.85	ABB 31,6% / CHF 48.08	Holcim 27,7% / CHF 81.42	Alcon 24,8% / CHF 81.66
Givaudan 22,8% / CHF 4207	Novartis 22,7% / CHF 100.4	Swiss Life 22,1% / CHF 677.4	Roche 20,6% / CHF 283.2	Richemont 19% / CHF 137.7
Zurich 17,7% / CHF 488.8	Sonova 10,3% / CHF 298.2	Swisscom 9,9% / CHF 534	Partners Group 4,6% / CHF 1229	UBS 3,9% / CHF 26.43
Gebert 1,6% / CHF 533.6	Sika -1,3% / CHF 266.9	Logitech -2,3% / CHF 77.94	Nestle -5,2% / CHF 89.54	Kühne&Nagel -5,8% / CHF 262.1

Quelle: SIX Index AG, 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.