

Portfolio – Update

7. August 2024

Die konjunkturellen Frühindikationen zeigen Licht und Schatten. Die US-Notenbank Fed hält vorerst die Füsse still und bestätigt die restriktive Geldpolitik. Dieser Mix belastet Aktien. US-Technologiewerte führen den globalen Aktienausverkauf an. Staatsanleihen legen deutlich zu. Unser Basisszenario hat Bestand.

Auslöser Konjunktorentwicklung und Fed

Wie vom Markt erwartet, senkte die US-Notenbank Fed bei ihrer Sitzung im Juli 2024 die Zinsen nicht und zeigte sich weiterhin beharrlich. In den darauffolgenden zwei Tagen signalisierten Frühindikatoren für das verarbeitende Gewerbe sowie der Arbeitsmarktbericht eine Abkühlung der Konjunktur und des Arbeitsmarkts. Schnell verbreitete sich unter den Marktteilnehmern die Befürchtung, dass die Fed – ähnlich wie beim Aufblähen der Inflation – auch dieses Mal zu spät reagieren würde. Die Folge wäre eine «harte Landung» der Wirtschaft, also eine Rezession in den USA.

Erhöhung des japanischen Leitzinses

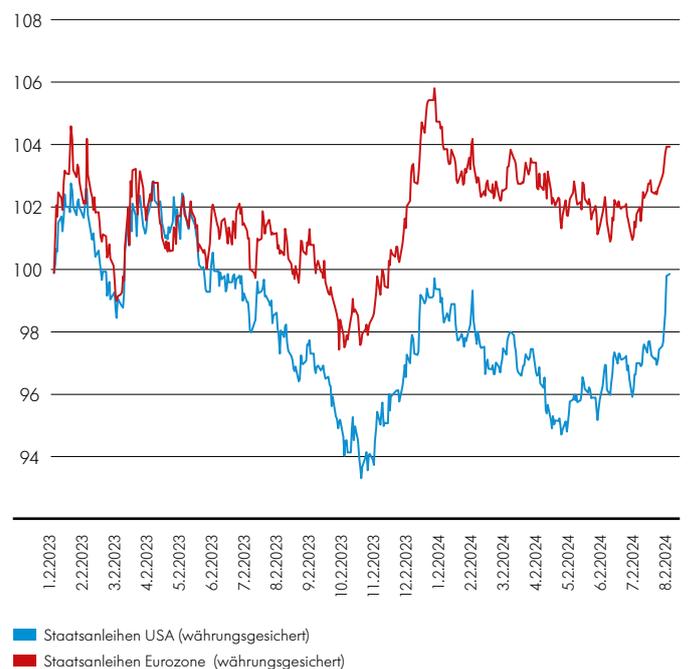
Zusätzlich verschärfte sich die Lage durch die Erhöhung des Leitzinses der japanischen Notenbank von 0,1 auf 0,25 Prozent. Die Aktion wurde von sehr restriktiven Aussagen begleitet, was zu einer Aufwertung des Yen führte. Aufgrund der im weltweiten Vergleich niedrigen Zinsen wurde der japanische Yen jahrelang als Finanzierungswährung genutzt. Investoren verschuldeten sich in Yen und investierten das Kapital global in Anleihen mit höheren Renditen oder in Aktien. Als Reaktion auf den Zinsanstieg lösten Investoren diese Positionen auf. Dies verstärkte den Abwärtsdruck an den Börsen zusätzlich.

Gemischte Portfolios bieten Schutz

Diese Ereignisse führten zu einer regelrechten Flucht aus Aktien hin in sichere Häfen. Der Geldmarkt preiste auf einen Schlag drei zusätzliche Zinssenkungen in den USA ein. Insbesondere Staatsanleihen der entwickelten Volkswirtschaften und in Schweizer Franken denominated Anleihen waren stark nachgefragt, was zu sinkenden Zinsen und damit zu steigenden Anleihekursen führte (Anleihekurse und -renditen bewegen sich gegenläufig). Dies verdeutlicht die Diversifikations- und Absicherungsfunk-

tion von Anleihen in gemischten Portfolios (siehe Grafik). Hinzu kommen die attraktiven laufenden Renditen der Coupons. Dies konnte einen Teil der Verluste aus dem Ausverkauf bei Aktienanlagen abfedern.

Kursentwicklung von währungsgesicherten Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg DL

Korrektur im US-Aktienmarkt

Wachstumsaktien in den USA und insbesondere Halbleiteraktien haben in den vergangenen Tagen stark korrigiert. Nebst obigen Faktoren hat die saisonal schwache Phase die Konsolidierung befeuert. Die schlechten Zahlen von Intel, allgemeine Bedenken bezüglich einer Verschärfung im Handelskrieg zwischen den USA und China und die beschriebene Abschwächung im US-Makrobild drückten

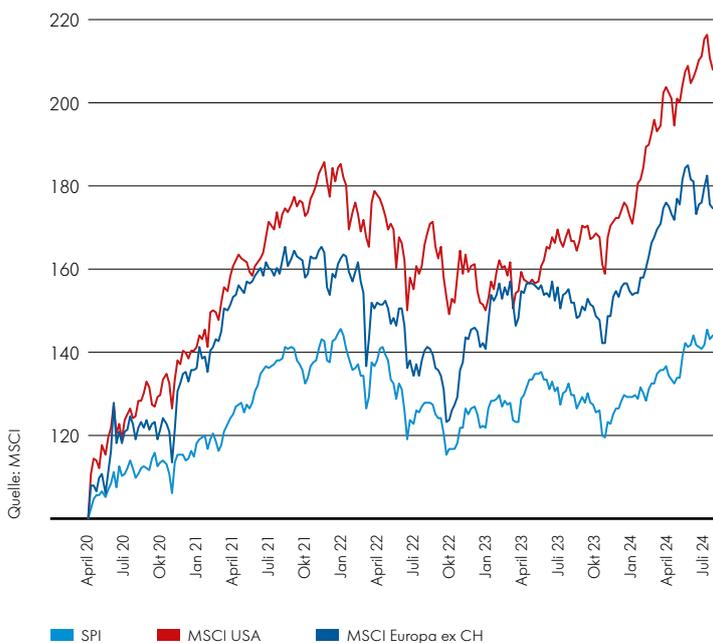
Wir begleiten Sie im Leben.

auf die Aktienkurse. Die Befürchtung, dass die US-Notenbank Fed mit den Zinssenkungen den realwirtschaftlichen Entwicklungen hinterherhinkt, hat die Stimmung an der Börse deutlich gedrückt.

Technologie gestützt

Unsere Einschätzung ist weiterhin, dass das Investment-Thema KI stark präsent ist. Diese Einschätzung wird durch die Ergebnisse der grossen Cloud-Anbieter wie Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta gestützt, die allesamt die hohen Markterwartungen erfüllt haben. Die Kapitalinvestitionen in Infrastruktur und Rechenzentren wurden in den letzten Quartalsergebnissen dieser Technologie-Giganten erneut bestätigt und für das nächste Jahr sogar noch erhöht, was auf unmittelbare Sicht der Haupttreiber für diesen Sektor bleiben wird. Die zukünftigen Gewinnschätzungen für den US-Aktienmarkt zeigen deutlich nach oben und preisen keine Rezession für die US-Wirtschaft ein. Die relative Attraktivität des US-Markts wird sowohl durch die kurzfristige wie auch die langfristige Renditeentwicklung untermauert (siehe Grafik). In unseren gemischten Mandaten investieren wir in den USA zudem in den breiten Aktienmarkt und haben keine übermässige Konzentration auf Technologiewerte.

Entwicklung der Aktienmärkte seit 2020



Schweizer Werte im globalen Strudel

Im Zuge der schwachen US-Börsen haben auch europäische und Schweizer Aktien korrigiert. Getroffen hat es in erster Linie die grosskapitalisierten Werte mit einer bisher starken Jahresperformance, wo es zu Gewinnmitnahmen kam, und Aktien aus dem Halbleitersektor wie beispielsweise VAT. Für den Rest des Jahres bleiben wir aber zuversichtlich. Die Berichtssaison der Schweizer Unternehmen war besser, als dies von Investorinnen und Investoren befürchtet worden war. Auch wenn das Umsatzwachstum teilweise noch schleppend war, konnten viele Unternehmen auf Stufe Profitabilität überzeugen. Auch die Geschäftsaussichten für das zweite Halbjahr waren mehrheitlich positiv. Viele Unternehmen rechnen im zweiten Halbjahr mit einer Verbesserung der wirtschaftlichen Situation, was zu höheren Gewinnen führen wird und die Aktienkurse stützen sollte.

Basisszenario hat Bestand

Mitten im Sturm an den Börsen wirkten die Zahlen zu den Geschäftsaktivitäten im US-Dienstleistungssektor in der laufenden Woche als Beruhigungspille. Der Index kehrte in die Wachstumszone zurück und dämpfte die Sorgen um die US-Konjunktur. Dieser Datenpunkt bestätigt unsere Grundannahme: Wir gehen weiterhin von einer graduellen Abschwächung der US-Wirtschaft aus. Risiken für unser Basisszenario bleiben eine unerwartete Beschleunigung der konjunkturellen Abschwächung und eine Eskalation der Situation im Nahen Osten.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Ungeachtet der jüngsten Ereignisse bieten Anleihen weiterhin attraktive Renditen und Kurssteigerungspotenzial. Wir gehen davon aus, dass sich der bereits eingeleitete weltweite Zinssenkungszyklus weiter fortsetzt. Auch die Fed wird früher oder später beginnen, die Zinsen zu senken. Die Kapitalmarktzinsen werden im zweiten Halbjahr 2024 angesichts unserer Konjunktur- und Inflationserwartungen voraussichtlich ebenfalls weiter sinken. Dies spricht für ein breit diversifiziertes Portfolio, in dem Anleihen eine wichtige Funktion übernehmen. Für die nächsten Wochen und Monate dürfte die Entwicklung an den Aktienmärkten volatil bleiben, da die Marktteilnehmer Geldpolitik und Konjunktorentwicklung mit Argusaugen beobachten werden.

Wir empfehlen, der persönlichen Anlagestrategie treu zu bleiben und die Ausrichtung beizubehalten. Es wird sich auch in dieser Krise einmal mehr auszahlen, umsichtig zu agieren und das Portfolio falls notwendig schrittweise auf die neue Ausgangslage auszurichten.

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. (V2024)

«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, 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 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.