

# Portfolio – Update

24. April 2020

## Aktives Portfoliomanagement zahlt sich aus

### Aktienmärkte mit deutlicher Erholung

Für manch einen Beobachter waren die Entwicklungen an den Aktienmärkten in den letzten vier Wochen nur schwer nachvollziehbar: Steigende Kurse und sinkende Volatilität standen an der Tagesordnung. Auf der einen Seite waren stark zunehmende Fallzahlen der COVID-19-Erkrankungen in den USA sowie in Europa zu verzeichnen – eine langsame Abflachung und Stabilisierung ist jedoch erkennbar. Auf der anderen Seite werden die verheerenden ökonomischen Folgen des globalen «Lockdown» immer deutlicher.

Ganze Flugzeugflotten, parkiert auf Rollfeldern, sind nur ein Spiegelbild der aktuellen Situation. Geschlossene Restaurants und leere Einkaufszentren muten gespenstisch an. Eine noch nie gesehene Anzahl Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung in den USA und rekordhohe Kurzarbeitsanträge hierzulande komplettieren dieses Bild. Blendet der Markt diese Zustände aus oder ist die Krise bereits ausgestanden? Beides ist wohl falsch.

### Bestätigung unseres Szenarios

Um diese Entwicklung in einen Kontext zu stellen, hilft es, unser Basisszenario zu schärfen. Darin gehen wir von weiterhin steigenden Fallzahlen in den nächsten Monaten aus. Eine Beruhigung ist erkennbar, aber die Unsicherheit und die Vorsichtsmassnahmen bleiben bestehen. Im Fokus der Finanzmärkte bleiben weiterhin die US-Fallzahlen und deren Entwicklung, die sich allmählich stabilisiert. Die Kurve der Neuinfektionen flacht langsam ab, was positiv ist. Es bleibt das Risiko, dass die Erwartung einer sich nachhaltig schnell abflachenden Kurve enttäuscht werden könnte.

Der «Lockdown» wird schrittweise aufgehoben, es bleiben aber weiterhin Einschränkungen für Unternehmen und Private bestehen. Die Rückkehr zur Normalität kommt sehr langsam.



«Aktienmärkte erholen sich aufgrund der Zuversicht in gigantische Hilfspakete – Gewinnschätzungen der Unternehmen brechen deutlich ein.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Für unser Szenario sind neben der COVID-19-Entwicklung die Zentralbanken und die Staaten als Helfer wesentliche Einflussfaktoren auf die Entwicklung von Konjunktur und Finanzmärkte.

### Zentralbanken und Staaten stützen

Die Zentralbanken haben in den letzten Wochen massive Unterstützungsmassnahmen lanciert. Der Umfang reicht von Zinssenkungen bis hin zu Anleihenkäufen («Quantitative Easing») in noch nie dagewesenem Ausmass. Diese massiven Unterstützungsmassnahmen zeigen den Willen und die Absicht, das Notwendige zu tun, um die Systemrisiken zu minimieren.

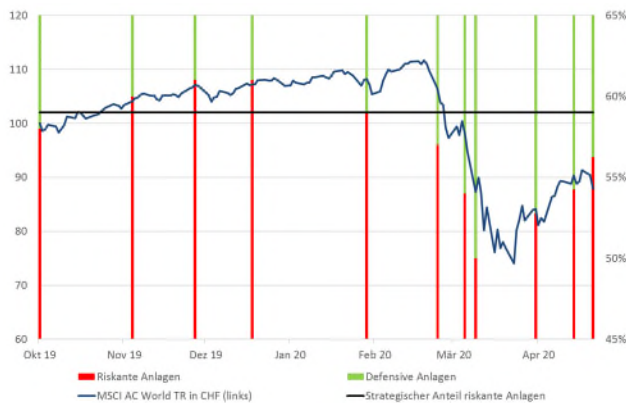
Die Konjunktur und damit auch die Unternehmensgewinne werden trotz dieser Massnahmen klar leiden und die Volkswirtschaften fallen in eine Rezession. Viele Staaten haben darauf entschlossen reagiert und Hilfspakete geschnürt. Die Finanzpolitik dürfte in den Jahren 2020 und 2021 aussergewöhnlich expansiv werden.

Gemäss neusten Zahlen sind Unterstützungsleistungen zwischen 2 Prozent und 10 Prozent des BIP die Regel, staatliche Kreditgarantien belaufen sich in den meisten Fällen auf über 10 Prozent des BIP. Die aktuellsten Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) gehen global von Unterstützungsmassnahmen im Umfang von 8 Billionen (8'000'000'000'000) US-Dollar aus.

Alle diese beschlossenen Massnahmen brachten Zuversicht für die Anleger und haben die Finanzmärkte beruhigt. Für Unterstützung von dieser Seite ist weiterhin gesorgt.

### Aktive Bewirtschaftung des Portfolios

Ein aktives Portfoliomanagement war seit Anfang Jahr sinnvoll und hat sich in dieser Krise ausbezahlt. Nachdem Risiken von Anfang Februar bis Mitte März 2020 reduziert wurden, haben wir diese Positionen in den letzten vier Wochen aufgrund der beschriebenen Unterstützungsmassnahmen wieder erhöht. Der schrittweise Aufbau von riskanteren Anlagen wird in Grafik 1 ersichtlich.



Quelle Grafik 1: Bloomberg, MSCI, ZugerKB

Diesen Weg gehen wir aufgrund unseres Szenarios konsequent weiter und empfehlen unseren Kunden, erneut riskante Anlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen aufzubauen.

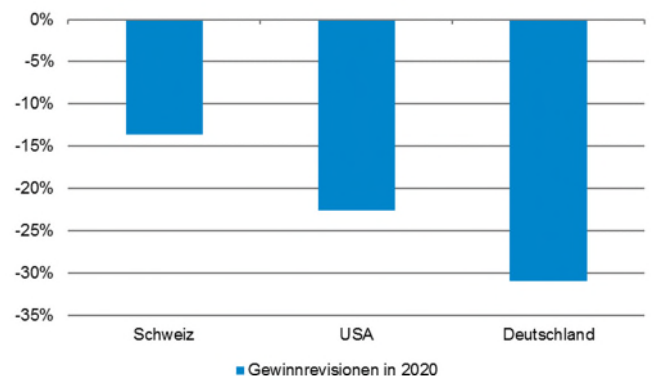
Als letzte Aktion haben wir vor knapp zwei Wochen die Aktienquoten in den Portfolios weiter aufgestockt.

Zusätzlich empfehlen wir den Aufbau von globalen Unternehmensanleihen im Portfolio.

### Neutrale Positionierung in Aktien

Die schnelle und starke Erholungsrallye an den Aktienmärkten täuschte etwas über die Tatsache hinweg, dass die Finanzanalysten die Gewinnschätzungen rund um den Globus massiv reduziert haben. Damit hatten die Investoren wieder mehr Anhaltspunkte, um eine Bewertung ihrer Aktienanlagen zu tätigen. Grafik 2 zeigt die Anpassung der Gewinnschätzungen 2020 für drei ausgewählte Märkte. Ob diese Anpassungen mit der Realität Schritt halten können, wird sich aus den neusten Quartalsausweisen der Unternehmen und den Ausblicken der Managements zumindest teilweise ablesen lassen. Tatsache ist, dass auf dieser neuen Grundlage die Aktienmärkte auch nach der Erholung nicht übermässig teuer erscheinen.

Ausserdem dürften die beträchtlichen Anpassungen der Gewinne in den eher defensiven Märkten USA und Schweiz einen gewissen Puffer für Überraschungen bieten. Unternehmen aus der Pharma- und Nahrungsmittelbranche könnten in der Krise durchaus wieder positiv überraschen. In Europa bleiben wir vorsichtig. Obwohl die Gewinnrevisionen grösser waren als in der Schweiz, bieten in Deutschland die zyklischen Branchen wie Banken, Chemie oder Automobilindustrie weiteres Potenzial für negative Überraschungen.



Quelle Grafik 2: Bloomberg, MSCI

Schwellenländer Anlagen gegenüber bleiben wir vorsichtig. Diese Länder verfügen in vielerlei Hinsicht nicht über dieselben Möglichkeiten wie entwickelte Volkswirtschaften. Zinssenkungen sind für diese Notenbanken zwar möglich und werden auch eingesetzt. Gleichzeitig wird in Krisenzeiten versucht, Kapitalabflüsse zu vermeiden und damit die Währung nicht zu schwächen. Fiskalisch sind die Möglichkeiten ebenfalls beschränkt und auch in der Gesundheitspolitik verfügen Industriestaaten über bessere Voraussetzungen, die Krise zu meistern.

### Chancen in Unternehmensanleihen

Aufgrund des Tiefzinsumfelds werfen Obligationen generell tiefe Erträge ab. Sie können in einem Portfolio aber sowohl als Risikopuffer als auch als Ertragsquelle eingesetzt werden. Um dieses Potenzial zu nutzen, braucht es eine professionelle Bewirtschaftung der Obligationenanlagen.

Ein aktiver Verwaltungsansatz hat die Möglichkeit, auf Trends in der Zins- und Risikoprämienentwicklung zu reagieren. Grafik 3 zeigt die Entwicklung der Risikoprämien für Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen höherer Qualität im Zeitverlauf. Diese Risikoprämien haben sich in den letzten Wochen bereits wieder von ihren Höchstständen zurückgebildet. Daraus resultierten Kursgewinne für Anleger. Expansive Zentralbanken haben den Anlegern die Angst vor hohen Verlusten genommen. Im Obligationenportfolio lässt sich durch Beimischung dieser Anlagen auch im derzeitigen Tiefzinsumfeld ein attraktiver Ertrag erzielen.



Quelle Grafik 3: Bloomberg

### Was bedeutet das für Anleger?

Mit den aktuellen Unterstützungsmassnahmen und der beobachteten Stabilisierung der Notierungen an den Aktienmärkten raten wir unseren Kunden, ihre Portfolios auf die strategische Aktienquote zurückzuführen und riskantere Anlagen weiter aufzubauen. Die Daten der Realwirtschaft und die Unternehmenszahlen werden vorerst düster ausfallen und sich in den Folgequartalen nur langsam erholen. Zumindest ein Teil davon ist aber bereits in den Kursen reflektiert. Wir empfehlen zusätzlich, etwas Pulver trocken zu halten, um bei einem allfälligen erneuten Abschwung weitere Zukäufe tätigen zu können.

Konkret empfehlen wir, Aktien neutral zu gewichten und einen Fokus auf den defensiven Schweizer Aktienmarkt zu legen. In Europa bleiben wir aufgrund der Ausführungen vorerst untergewichtet. Unternehmensanleihen und einen Anteil Hochzinsanleihen als Beimischung bieten ebenso Renditepotenzial. Weiter raten wir Investoren, an US-Staatsanleihen, Schweizer Immobilienanlagen und einer kleinen Beimischung Gold festzuhalten. Diese Anlagen dürften in den nächsten Monaten weiterhin als Puffer dienen.

### Fazit

Die nächsten Wochen und Monate bleiben turbulent. Sie bieten aber Chancen, riskante Anlagen weiter aufzubauen. Es wird sich in dieser Krise auszahlen, umsichtig zu agieren, aber sein Portfolio dennoch rechtzeitig auf die Zeit nach Corona auszurichten. Bleiben Sie gesund!

## Unser Anlageszenario 2020

**COVID-19**  
Tiefe Visibilität bis Sommer 2020

COVID-19	Konjunktur	Finanzmarkt & Positionierung
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erwartung, dass sich die Kurve global im Mai/Juni abflacht wird immer wieder enttäuscht</li> <li>• Massnahmen wirken, aber langsam</li> <li>• USA erst am Anfang der Krise</li> <li>• Behandlungen werden verfügbar und sind zumindest teilweise erfolgreich</li> <li>• Testkapazitäten stark erhöht, dadurch mehr Personen unter Quarantäne</li> <li>• erste Erfolge in der Entwicklung von Impfstoffen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Starker kurzfristiger Einbruch</li> <li>• Globale Rezession im H1 2020 und u.U. im Q3 2020</li> <li>• Langsame Erholung im Verlauf des H2 2020</li> <li>• Zentralbanken unterstützen weiterhin</li> <li>• Staaten bleiben fiskalisch expansiv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmensgewinne fallen kurzfristig stark</li> <li>• Aktien als Teil der Anlagestrategie wichtig</li> <li>• Defensive Positionierung in Aktien und leichte Untergewichtung</li> <li>• Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen schlechter als Staatsanleihen</li> <li>• EMMA Anlagen unter Druck da starker USD</li> <li>• Übergewichtung in Cash</li> </ul>

Taktische Positionierung

	-	-	=	+	+
Liquidität / Geldmarkt					
Obligationen					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Hochzinsanleihen & Schwellenländer					
<b>Aktien</b>					
Aktien Schweiz					
Aktien Global ex Schweiz					
Aktien Emerging Markets					
Immobilien Schweiz					
Rohstoffe					

Quelle: Zuger Kantonalbank

**Rechtlicher Hinweis**

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) 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. Die 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 die 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. (V2020)