

Portfolio – Update

9. Oktober 2020

Seit unserem letzten Update schreitet die konjunkturelle Erholung wie erwartet voran. Die Politik hingegen spielt verrückt und erreicht mit der COVID-19-Erkrankung des US-Präsidenten einen weiteren Höhepunkt. Die nächsten Wochen dürften an den Märkten holprig werden.

Politisch turbulent – konjunkturell solide

Es fällt schwer, in all dem politischen Chaos und den aktuellen Unwägbarkeiten den Durchblick zu behalten. Politische Risiken sind mit der bevorstehenden US-Präsidentenwahl und einem harten Brexit offensichtlich vorhanden.

Allerdings sollten diese politischen Ereignisse bei der Portfolioausrichtung nur eine untergeordnete Rolle spielen. Seit unserer letzten Publikation ist die konjunkturelle Erholung wie erwartet weiter vorangeschritten. Diverse Vorlaufindikatoren und Datensets lassen darauf schliessen, dass die globale Wirtschaft weiter Tritt fasst und der Aufschwung auf gutem Weg ist. Die Vorlaufindikatoren der Industrie- und Dienstleistungsbranche haben ihren Tiefpunkt bereits im April und Mai 2020 durchschritten und entwickeln sich seither erfreulich. Mit dem Ende der Lockdowns und der Rückkehr der Konsumenten und Arbeitskräfte erholte sich die Konjunktur in den letzten Wochen und Monaten merklich.

Für die entwickelten Volkswirtschaften rechnen wir weiterhin damit, dass die jeweiligen staatlichen Massnahmenpakete wirken und die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftskrise abfedern. Zusätzlich unterstützen günstige Finanzierungskonditionen aufgrund des Tiefzinsumfelds die Unternehmen. Der Weg nach oben bleibt aber anspruchsvoll, die Normalisierung wird sicher noch bis Ende 2021 in Anspruch nehmen.

FED zementiert das Tiefzinsumfeld

Nach den expansiven Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juli legte die US-Notenbank FED im September nochmals nach. Anlässlich des jährlichen Treffens der Notenbanker in Jackson Hole hat die FED den Weg für höhere Inflationsraten vorbereitet.

Inflationsraten können in Zukunft auch über 2 Prozent liegen, ein Inflationsziel in dieser Grössenordnung ist im langfristigen Durchschnitt anzupeilen. Weiter will es die FED zukünftig zulassen, dass die Arbeitslosigkeit unter das definierte Ziel fällt, bei dem früher die Gefahr starker Inflationsdynamik ins Feld geführt wurde. Bislang begründete die FED höhere Zinsen auch damit, eine gefährliche Inflationsdynamik aufgrund eines heisslaufenden Arbeitsmarkts zu verhindern. Davon wendet sie sich nun ab. Laut den Wirtschaftsprognosen der US-Notenbank dürfte die Inflation nicht vor Ende 2023 über 2 Prozent steigen. Diese Tatsache führt dazu, dass auch die Leitzinsen in den USA auf Jahre hinaus tief bleiben werden (Grafik 1).

%	FED Punktprognosen				
3.00					..
2.75					.
2.50				
2.38					.
2.25					...
2.00					.
1.38				.	
0.63			.	.	
0.38				..	
0.1	
0.0					
	2020	2021	2022	2023	Langfristig

Quelle Grafik 1: Bloomberg, ZugerKB

Das zeigen die sogenannten «FED Dots», die Punktprognosen der 17 Währungshüter der USA, eindrucksvoll. Jeder Punkt zeigt die Prognose eines Mitglieds des Offenmarktausschusses. Die tiefen Zinsen werden uns noch lange begleiten.

COVID-19 bleibt – Wirtschaft arrangiert sich

Wie bereits im Mai ausgeführt, bestätigen wir unsere Einschätzung, dass das Risiko einer zweiten Welle mit weitgehenden Lockdown-Massnahmen für die Wirtschaft begrenzt ist. Die Entwicklung der Fallzahlen in den USA, aber auch in vielen Ländern Europas, verunsicherte die Anleger im September. Obwohl die Spitäler in den meisten entwickelten Ländern noch nicht in Kapazitätsengpässe geraten sind, beobachten Anleger die Entwicklung mit Argusaugen. Zu gross ist die Furcht vor einem Wiederanstieg der Todesfälle und Einschränkungen im öffentlichen Leben. In Kombination mit den politischen Unwägbarkeiten führte dies zu erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten.

Aus heutiger Sicht kann man leider noch nicht von einer wesentlichen Beruhigung der COVID-19-Pandemie sprechen. Die anstehenden Wintermonate dürften wohl den grössten Test für Gesundheitswesen, Politik und Unternehmen darstellen. Trotzdem: Die meisten Unternehmen und Konsumenten werden sich kontinuierlich mit der Bedrohung arrangieren. Diese Einschätzung gilt aus heutiger Sicht vor allem für Europa, die USA und weite Teile Asiens. In einigen Schwellenländern, beispielsweise Brasilien und Indien, verläuft die Entwicklung weiterhin beunruhigend. Es bleibt abzuwarten, wie schnell diese Länder die Krise in den Griff bekommen und die anstehenden ökonomischen Herausforderungen meistern werden.

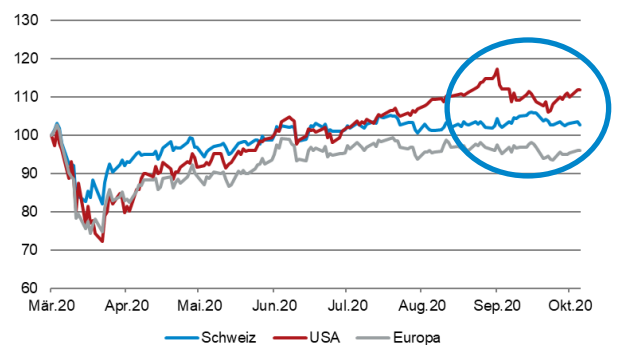


«Die konjunkturelle Erholung schreitet weiter voran. Die Politik bleibt turbulent, die US-Wahlen unberechenbar.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Konsolidierung an den Aktienmärkten

Die steigende Unsicherheit im Zusammenhang mit COVID-19 beeinflusste auch die Aktienmärkte. Nach einer Konsolidierung der Aktien in den letzten Wochen, schien es in den letzten Tagen zu einer Bodenbildung gekommen zu sein. Insbesondere bei Technologieaktien in den USA (Grafik 2), die teilweise sehr deutlich korrigiert hatten, kam es zu Anschlusskäufen. Die kurze Risk-Off-Phase ging nicht einher mit einer deutlichen Zinsbewegung. Gold hat ebenfalls korrigiert, dies jedoch vor dem Hintergrund eines stärkeren US-Dollars. Die Korrektur scheint eher eine aktienmarktspezifische Reaktion auf die Pandemie gewesen zu sein. Wir betrachten die Bewegungen daher als eine gesunde Verschnaufpause.



Quelle Grafik 1: Bloomberg, ZugerKB

Die Entscheidung rückt näher – Biden oder Trump?

In den USA finden am 3. November 2020 die Präsidentschaftswahlen statt. Das erste TV-Duell der beiden Kontrahenten war ein trauriger Anblick: Die Kandidaten fielen sich dauernd gegenseitig ins Wort, von einer Debatte konnte keine Rede sein. Der Schlagabtausch der zwei älteren Herren hat aber eine längst bekannte Tatsache untermauert: Die US-Politik ist – genauso wie die Bevölkerung – tief gespalten. Eine normale Debatte scheint unmöglich, es geht lediglich darum, den Gegner zu diskreditieren. Kurz nach diesem unwürdigen Auftritt folgte der nächste Paukenschlag: Donald Trump wurde positiv auf COVID-19 getestet. Gemäss aktueller Einschätzung ist davon auszugehen, dass er die Krankheit unbeschadet übersteht und die Wahlen in einigermaßen geordneten Bahnen stattfinden können.

Wir beleuchten die Präsidentschaftswahlen in einer separaten Publikation etwas näher. Soviel sei aber verraten: Das grösste Risiko sehen wir in einer Verzögerung der Entscheidung am Wahltag aufgrund eines sehr knappen Ergebnisses oder anderer Unstimmigkeiten. Im Vorfeld der US-Wahlen halten wir an unserer Positionierung fest. Bei einem schwereren Krankheitsverlauf des US-Präsidenten oder bei Erkrankung des Herausforderers Joe Biden müssten wir die Situation neu beurteilen.

Basisszenario intakt

Mit unserem Anlageszenario (siehe Seite 4) lässt sich diese Entwicklung in einen Kontext stellen. Darin gehen wir weiterhin davon aus, dass die Corona-Pandemie unter Kontrolle gebracht werden kann. Wir erwarten vereinzelte regionale Lockdowns, es bleiben damit gewisse Einschränkungen für Unternehmen und Private bestehen.

Für unser Szenario sind die Zentralbanken und die Staaten als Helfer wesentliche Einflussfaktoren auf den Verlauf der Konjunktur und die Finanzmärkte. Die US-Notenbank FED hat in diesem Zusammenhang das freundliche Zinsumfeld auf Jahre hinaus festgezurr.

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

Was bedeutet das für Anleger?

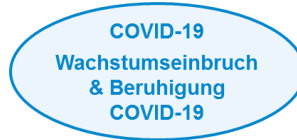
Mit der beobachteten weiteren konjunkturellen Erholung raten wir unseren Kunden, die Übergewichtung in Aktien beizubehalten. Die nächsten Wochen dürften aber turbulent bleiben.

Unsere Ausrichtung auf eher zyklischere Werte bleibt bestehen. Dies bedeutet, dass wir am Fokus auf europäischen Aktien festhalten. Gleichzeitig hilft die relativ hohe Quote an defensiven Schweizer Aktienanlagen, um durch die nächsten Wochen zu navigieren. Unternehmensanleihen und einen Anteil Hochzinsanleihen als Beimischung bieten weiterhin Renditepotenzial.

Ferner raten wir Investoren, an Staatsanleihen und einer Beimischung Gold festzuhalten. Diese Anlagen dürften weiterhin eine Pufferfunktion haben.

Bleiben Sie gesund.

Unser Basisszenario 2020



COVID-19	Konjunktur	Finanzmarkt & Positionierung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erwartung, dass die Pandemie langsam unter Kontrolle gebracht wird, wird bestätigt ▪ Massnahmen wirken, Wirtschaft läuft global wieder an ▪ USA kriegen die Pandemie langsam unter Kontrolle ▪ Behandlungen werden verfügbar und sind zumindest teilweise erfolgreich ▪ Erste Erfolge in der Entwicklung von Impfstoffen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Starker Einbruch der Konjunktur ▪ Massive Rezession im ersten Halbjahr 2020 und Erholung im zweiten Halbjahr ▪ Wachstum Anfang 2022 auf Level von Ende 2019 ▪ Zentralbanken unterstützen weiterhin ▪ Staaten bleiben fiskalisch expansiv 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmensgewinne fallen kurzfristig stark ▪ Aktien als Teil der Anlagestrategie wichtig ▪ Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen profitieren von der Unterstützung durch die Zentralbanken ▪ Staatsanleihen als Puffer

	-	-	=	+	+
Liquidität / Geldmarkt					
Obligationen					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Hochzinsanleihen & Schwellenländer					
Aktien					
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)