

# Rückblick & Ausblick

Juli 2019

## Rückblick auf das erste Halbjahr 2019

Das Anlagejahr 2019 startete fulminant. Neues Jahr, neues Glück: Das schienen sich viele Anleger auf die Fahnen geschrieben zu haben. Die Aktienmärkte entwickelten sich in den ersten 4 Monaten sehr stark. Den Investoren in risikoreiche Anlageklassen bescherte dies ein erfreuliches erstes Trimester 2019. Erst im Mai setzte eine Korrektur ein. Auslöser waren vor allem politische Auseinandersetzungen rund um den Handelskonflikt zwischen China und den USA. Zu Beginn des Jahres haben wir auf verschiedene Themen hingewiesen, die wir für 2019 als besonders relevant erachteten. Dies waren Wachstumsabschwächung, Zinspause und Fokus auf defensive Selektion.

Bereits im Verlauf des Jahres 2018 schwächten sich die Vorlaufindikatoren der Industrie von hohen Niveaus aus ab. Diese Wachstumsverlangsamung dämpfte zusammen mit den politischen Risiken den Optimismus der Investoren. Am wichtigsten Vorlaufindikator der USA, dem ISM Manufacturing Index, lässt sich das exemplarisch zeigen. Abgesehen von einem Anstieg im Februar 2019 tendierte der Indexstand kontinuierlich abwärts. In den Monaten April und Mai lag er zwar noch über 50 Punkten, aber bereits unter den Erwartungen der Analysten. Ein Wert über 50 zeigt eine weiterhin expansive Wirtschaftsentwicklung an.

Wie in den USA trat auch in anderen Weltregionen eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums ein. In Europa liessen die Wirtschaftsindikatoren Schwächezeichen erkennen. Insbesondere die deutsche Wirtschaft wurde vom Handelsstreit zwischen den USA und China belastet. Im April 2019 sank die Industrieproduktion stark und schürte die Sorge, dass die grösste Volkswirtschaft der Eurozone künftig nur noch schwach wachsen dürfte. Immerhin scheinen sich die Vorlaufindikatoren des verarbeitenden Gewerbes nun auf tiefem Niveau zu stabilisieren.

Die von uns als Kernthema identifizierte Zinspause ist eingetreten. Die US-Notenbank FED kündigte bereits Anfang Jahr ein behutsameres Vorgehen bei der geldpolitischen Normalisierung an. Die Finanzmärkte waren mit ihren diesbezüglichen Erwartungen

aber noch zurückhaltender. Dieses Szenario wurde im ganzen ersten Halbjahr 2019 durch die Zentralbanken und die moderate Teuerung unterstützt. Schon im Januar sank die Gesamtinflation in den USA deutlich auf 1,6 Prozent. Ohne Berücksichtigung der Rohstoffpreise, welche die Teuerung dämpfen, stagnierte die Kerninflationsrate bei 2,2 Prozent. Im ersten Halbjahr hielt der Abwärtstrend an. Zusammen mit den allgemeinen Wachstumsorgen brachte das die Kapitalmarktzinsen unter Druck. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen sank im ersten Halbjahr deutlich und ging von zeitweise über 2,7 Prozent auf knapp 2,0 Prozent zurück.

In Europa rückte eine restriktivere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) in weitere Ferne. Schon Anfang März 2019 machte EZB-Präsident Mario Draghi klar, dass er die Nullzinspolitik länger als geplant verfolgen werde. Entsprechend nahmen die EZB-Ökonomen früh im Jahresverlauf ihre Wachstums- und Inflationsprognosen zurück. Vergangenen Dezember wurde für die Eurozone 2019 noch 1,9 Prozent Wirtschaftswachstum erwartet. Mittlerweile sind es lediglich 1,2 Prozent. Die Inflationsschätzung sank von 1,6 auf 1,3 Prozent. Die Verlängerung der Nullzinspolitik bis ins Jahr 2020 hinein engt zudem den Handlungsspielraum für Draghis Nachfolger deutlich ein. Die Schweizer Nationalbank (SNB) schloss sich dem verhaltenen Ausblick der EZB an und bestätigte ihre Zinspolitik. Das Renditelevel dürfte daher auch hierzulande vorerst tief bzw. negativ bleiben.



«Entspannung im Handelsstreit und vorsichtige Zentralbanken: Aktien bleiben auch im zweiten Halbjahr zentraler Baustein im Portfolio.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

# Ausblick auf das zweite Halbjahr 2019

Der eskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China hat am Konjunkturhimmel dickere Wolken aufziehen lassen. Anfang Mai brachen die USA die Verhandlungen ab, nachdem US-Präsident Trump die chinesischen Verhandlungspartner beschuldigte, von bisherigen Zugeständnissen wieder abgerückt zu sein. Der Abbruch der Gespräche belastete die Stimmung an den Märkten. Zudem erhöhten die USA die Importzölle für chinesische Waren im Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar auf 25 Prozent. Das verschärft die Konfrontation nochmals. Man muss den Konflikt mittlerweile eindeutig als Handelskrieg bezeichnen.

Obwohl beide Länder nach eigenem Bekunden kein Interesse an einer weiteren Eskalation haben, wird die Zeit für eine einvernehmliche Einigung zunehmend knapp. Ohnehin scheint bereits viel Geschirr zerschlagen. Ende Juni 2019 trafen sich die zwei Staatsführer Donald Trump und Xi Jinping im Rahmen des G20-Gipfels im japanischen Osaka. Beide Seiten vereinbarten, die Handelsgespräche wieder aufzunehmen und die angedrohten Zollerhöhungen auszusetzen. Die Deeskalation im Handelskonflikt dürfte die Aktienmärkte vorerst stützen, solange nicht ein Tweet des US-Präsidenten für neue Unsicherheiten sorgt. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den kommenden Quartalen erscheint uns zwar weiterhin gering, die durch diesen Handelskrieg ausgelösten Unsicherheiten werden uns aber begleiten.

Die globalen Aktienmärkte stabilisierten sich im Juni und setzten zu einem neuen Höhenflug an. Das lag aber eher an der wie erwartet grosszügigen Geldpolitik der Zentralbanken als an neuen, positiven Wachstumsimpulsen. In den USA sind Zinserhöhungen definitiv vom Tisch, die US-Notenbank FED hat an ihrer Sitzung vom 20. Juni 2019 das Fundament für Zinssenkungen gelegt. Auch in Europa bleiben die Leitzinsen bis Mitte 2020 tief. Die solide Entwicklung der Aktienmärkte in den vergangenen Wochen könnte also durchaus trügerisch sein. Der positive Trend dürfte sich dann weiter fortsetzen, wenn die Wachstumsaussichten nicht auf Rezessionsniveaus gedrückt werden.

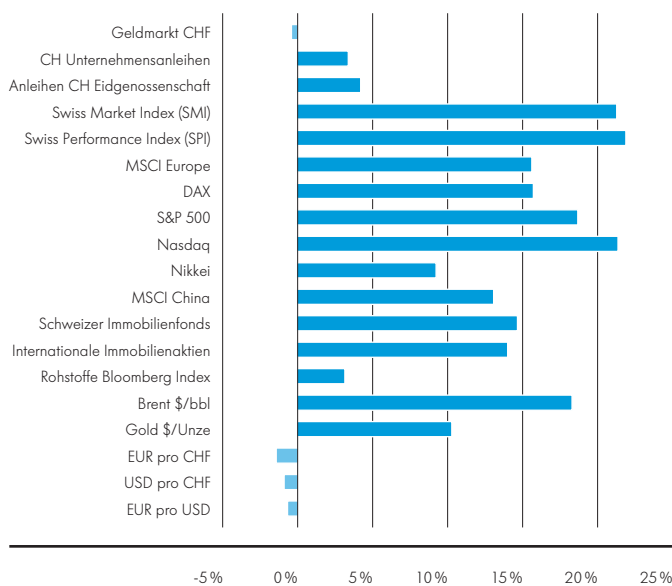
Für das zweite Halbjahr gehen wir davon aus, dass die Kapitalmarktzinsen in den USA, aber auch in Europa tief bleiben. Dafür sprechen einerseits die tiefen Inflationsraten und andererseits

die Wachstumssorgen der Anleger. Investoren werden somit weiterhin einem regelrechten «Anlagenotstand» ausgesetzt sein. Solange die Konjunktur positiv tendiert, wird das Aktieninvestitionen Rückenwind verleihen. Auch Immobilieninvestitionen werden vorderhand von den tiefen Zinsen profitieren.

Das umrissene Szenario spricht weiterhin für eine leichte Untergewichtung von Aktieninvestitionen. Innerhalb der Aktienanlagen empfehlen wir weiterhin, auf eine defensive Selektion zu fokussieren. Die Favoriten sind somit solide, defensive Werte mit stabilen Cashflows und ansprechender Dividendenrendite, beispielsweise aus der Nahrungsmittel-, Pharma- oder Konsumgüterindustrie. Schweizer Immobilienanlagen gehören im aktuellen Umfeld in jedes Portfolio.

Als Versicherung für stürmische Zeiten betrachten wir die Beimischung von US-Staatsanleihen, die einen guten Puffer im Portfolio darstellen als optimal. Nach dem aktuellen starken Rückgang der Zinsen erscheinen sichere Staatsanleihen kurzfristig allerdings etwas überkauft.

Rendite Anlageklassen (in CHF)



Dieses Dokument dient einzig der Information 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. 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 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. (V2019)