

Portfolio – Update

20. Oktober 2023

Der Start ins letzte Quartal war bisher von hoher Volatilität geprägt: Der Konflikt im Nahen Osten und die Sorge vor einer weiteren Eskalation rücken die Geopolitik wieder ins Zentrum. Gleichzeitig sorgen weiterhin steigende Kapitalmarktzinsen in den USA und in Europa für Druck bei den Obligationenanlagen. Zudem belastet der sich abzeichnende Wirtschaftsabschwung die Aktienkurse. Fazit: Die Kombination von konjunkturellen und geopolitischen Herausforderungen spricht für eine anhaltend defensive Positionierung.

Konflikt im Nahen Osten

Nach den verheerenden Terroranschlägen in Israel und dem damit verbundenen militärischen Konflikt haben die geopolitischen Risiken noch einmal zugenommen. Neben dem anhaltenden Krieg in der Ukraine, wo keine Lösung in Sicht ist, und den Spannungen zwischen den USA und China kommt ein weiterer Brandherd hinzu. Es besteht das Risiko, dass sich der Konflikt zu einem Flächenbrand in der gesamten arabischen Welt entwickelt. Zudem ist die Gefahr für Terroranschläge weltweit sprunghaft gestiegen.

Die Energiepreise, im Speziellen der Ölpreis, dürften noch deutlicher steigen, sollten umliegende Staaten in den Konflikt hineingezogen werden. Notierungen über 100 US-Dollar pro Fass wären die Folge. Einige der grössten Fördernationen wie Saudi-Arabien oder der Iran befinden sich in der Krisenregion. Ein weiterer Anstieg dieser angebotsseitig ausgelösten Preissteigerungen würde die jüngst rückläufigen Inflationsraten erneut anheizen und auf die Konjunktur drücken.

Zinsen und Inflation

Die Inflation in den USA lag im September unverändert bei 3,7 Prozent. Die Kernrate, die die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise nicht berücksichtigt, reduzierte sich leicht von 4,3 Prozent auf 4,1 Prozent. Der Trend zeigt zwar nach unten, das absolute Niveau und das Tempo des Rückgangs zeigen jedoch, dass die Inflation noch nicht endgültig unter Kontrolle ist. Gleiches lässt sich auch für die Eurozone sagen. Trotz dieser Entwicklungen gehen wir davon aus, dass es in den USA vorderhand zu keinen weiteren Zinsschritten durch die Fed kommen wird. Allerdings dürften die Zinsen noch länger auf dem aktuellen Niveau verharren.

Angesichts der aktuellen Lage ist es erstaunlich, dass sich die Renditen der Staatsanleihen in den USA und in Europa auf einem Mehrjahreshoch befinden. Die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen hat jüngst fast 5 Prozent erreicht, was den höchsten Stand seit 2007 markiert. Es macht den Eindruck, dass die Anlegerinnen und Anleger auch bei Staatsanleihen höhere Risikoprämien fordern. Dies vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung vieler Staaten, die die Kreditwürdigkeit mindert. Beispielsweise gibt die US-Regierung in grossem Stil Schuldtitel aus, um das prognostizierte Defizit von rund 2 Billionen Dollar im Jahr 2023 zu finanzieren.

Infolge rückläufiger Inflationsraten und steigender Nominalzinsen sind die Realzinsen weiter gestiegen, was die Kosten für eine Kreditaufnahme erhöht. Dies wird sich negativ auf die Konjunktur auswirken.

Bremsspuren in der Wirtschaft

Unser Grundszenario gilt somit nach wie vor. Wir beobachten, dass sich die grossen Volkswirtschaften derzeit im Endstadium des Wachstumszyklus befinden. Wir erwarten eine anhaltende Wachstumsverlangsamung, einen fortschreitenden Inflationsrückgang und eine restriktive Geldpolitik ohne Zinssenkungen in naher Zukunft. Diese Faktoren dürften die weltweite Konjunktorentwicklung drosseln. So hat auch der Internationale Währungsfonds (IWF) die Wachstumsprognose für 2024 von 3,0 Prozent auf 2,9 Prozent reduziert.

Berichtssaison nimmt Fahrt auf

Entscheidend für die weitere Entwicklung, insbesondere an den Aktienmärkten, wird die Berichtssaison zum dritten Quartal sein. Die ersten Indikatoren zeigen ein gemischtes Bild. Wie erwartet haben zyklische Firmen im dritten Quartal eine Verlangsamung bei Umsatz und Auftragseingang erlitten und dementsprechend einen vorsichtigen Ausblick gegeben. Die Aktienkurse dieser Firmen hatten dies allerdings bereits im Vorfeld teilweise eingepreist. Die Titel aus defensiveren Branchen lieferten bisher meist Zahlen im Rahmen der Erwartungen, was am Markt trotzdem zu Kursabschlägen führte. In den nächsten Wochen ruhen die Hoffnungen einmal mehr auf den Ergebnissen der grossen Technologieaktien, die den Aktienmarkt im Jahr 2023 getragen haben. Hier könnten die Ergebnisse neue Hoffnung verleihen und die Märkte wieder tragen. Sollten die Zahlen jedoch enttäuschen, könnte der Druck auf die Aktienkurse zunehmen.

Traditionelle Portfoliokonstruktion auf dem Prüfstand

Traditionelle Portfolios, die hauptsächlich in Aktien und Obligationen investieren, haben nach 2022 auch in diesem Jahr einen schweren Stand. Dies liegt an der anhaltenden positiven Korrelation von Aktien- und Obligationenrenditen. Erschwerend kommt hinzu, dass Staatsanleihen selbst in einem Umfeld mit sehr hohen geopolitischen Risiken ihre Funktion als sicherer Hafen im aktuellen Fall nicht ausspielen können. Anekdotisch dazu: Noch nie seit der Neuzeit der Kapitalmärkte (1788!) sind die Renditen von US-Staatsanleihen drei Jahre in Folge negativ ausgefallen. Dies wird 2023 voraussichtlich erstmals der Fall sein.

Die traditionelle Portfoliokonstruktion deswegen über Bord zu werfen, wäre aber ein Fehler. Obligationen werden ihre Rolle als Portfoliostabilisator früher oder später wieder einnehmen. Zudem werfen sie bereits heute sehr attraktive Coupons bzw. Erträge ab.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Der Nahostkonflikt hat die ohnehin schon komplexe Gemengelage an den Finanzmärkten um eine Dimension erweitert. Dennoch wird es sich lohnen, einen kühlen Kopf zu bewahren. Eine solide, breit investierte Anlagestrategie ist und bleibt das beste Rezept, um über längere Perioden ansprechende Renditen zu erzielen, auch wenn es wie zurzeit lange Phasen der Unsicherheit zu erdulden gilt.

Wir sind mit der aktuellen Anlagetaktik defensiv positioniert. Dies bedeutet eine unter dem langjährigen Durchschnitt liegende Gewichtung bei Aktien. Auch Hochzinsanleihen erfahren eine tiefere Anlagequote als im Normalfall. In der Anlageklasse Obligationen bevorzugen wir Schweizer Unternehmensanleihen, die eine attraktive laufende Rendite aufweisen. Zur Portfolioabsicherung sind wir von US-Staatsanleihen weiterhin überzeugt. Hier werden die Kursgewinne substanziell ausfallen, wenn sich die Kapitalmarktzinsen aufgrund der wohl anstehenden Konjunkturuntrübung zurückbilden werden.

Anlegerinnen und Anlegern raten wir, trotz der zurzeit unerfreulichen Entwicklungen an ihrer langfristigen Anlagestrategie festzuhalten.

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) 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 stichtagsbezogen 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. (V2023)