



Die Kapitalmärkte beruhigen sich

Das Fieberbarometer auf den Kapitalmärkten heisst Volatilität. Es geht dabei um die Schwankungsbreite eines Wertpapiers. Ein viel beachtetes Mass ist die Volatilität eines Aktienindex. Wenn das Auf und Ab an den Aktienmärkten sehr gross ist, spricht man von einer hohen Volatilität. In der Vergangenheit war eine hohe Volatilität immer ein Signal für den Erwerb von Aktien. Aber dazu braucht es Überwindung, denn die Volatilität ist Ausdruck einer kollektiven Angst.

Normalerweise dümpelt die Volatilität des aktienbezogenen Swiss Market Index (SMI) zwischen 10 und 15. Nur bei grossen Marktverwerfungen steigt sie rasant an. In der zweiten Hälfte des Monats März 2020 stieg sie auf über 70 an. Solche Werte kommen nur alle zehn oder zwanzig Jahre vor. Nun ist die Volatilität bereits wieder auf 33 gesunken. Die Tendenz ist fallend. Die Kapitalmärkte beruhigen sich.

Solche Phasen geschehen auf den Aktienmärkten immer schneller als auf den Anleihensmärkten. Aktien hält man im Prinzip «ewig». Deren Bewertung errechnet sich aus dem Barwert aller zukünftigen Cash Flows, die frei zur Verfügung stehen (z.B. für Dividendenausüttungen oder auch neue Markterschliessungen). Ob da mal zwei, drei Quartale mit negativen Gewinnentwicklungen vorliegen, macht in der langfristigen Perspektive fast nichts aus. Davon lässt sich eine fundamentale Analyse, die auf gutes Management, starke Wettbewerbsvorteile und nachhaltig wachsende Free Cash Flows setzt, nicht beirren. Ein gutes Geschäftsmodell bleibt gut, auch wenn es mal gewittert.

Bei den Anleihen geht es dagegen um fixe Zeitpunkte: Wird der Zins und die Tilgung bei Fälligkeit auch bezahlt werden können? Ist genügend Liquidität vorhanden? Wer hier zu analysieren beginnt, nimmt stets die schlimmsten Szenarien an. Das führt auch zum typischen psychologischen Muster, dass der Aktienanalyst eher euphorisch-manisch geprägt ist, während der Anleihenanalyst tendenziell ein depressiv veranlagter Skeptiker bleibt.

Diese Beobachtungen sind akademisch erhärtet. Sie führen in der Realität auch dazu, dass sich Anleihensmärkte in der Aufwärtsbewegung wesentlich träger verhalten als Aktienmärkte. Deshalb erwarten wir in den kommenden Wochen und Monaten eine Beruhigung auch bei den Anleihen und eine Kurssteigerung der entsprechenden Obligationenfonds. Die Vorlage hat der SMI gemacht, der inzwischen bereits in der vierten aufeinanderfolgenden Woche mit einem Plus abgeschlossen hat. Der SMI lag in der vergangenen Woche zuletzt bei 9612 Punkten (+1.7%). Das ist nur noch 9.5% tiefer als zu Jahresbeginn, aber immer noch 15% unter seinem Allzeithoch.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	9'612.8	-9.5%
SPI	11'824.1	-7.9%
DAX €	10'625.8	-19.8%
Euro Stoxx 50 €	2'888.3	-22.9%
S&P 500 \$	2'874.6	-11.0%
Dow Jones \$	24'242.5	-15.1%
MSCI EM \$	901.3	-19.1%
MSCI World \$	2'017.5	-14.5%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	237.6	+0.9%
SBI Dom Non-Gov TR	115.4	-3.4%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	421.5	-3.4%
SXI RE Shares	2'922.2	-10.7%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	18.3	-70.1%
Gold (CHF/kg)	52'295.6	+10.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0520	-3.1%
USD/CHF	0.9666	+0.0%
EUR/USD	1.0875	-3.2%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.59	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.18	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+1.11	+1.0 - +2.0	+1.0 - +2.0

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.46	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.47	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.64	+0.3 - +1.0	+0.9 - +1.4

Teuerung	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+1.0%	+1.2%
Euroland	+0.2%	+1.6%	+1.9%
USA	+0.6%	+1.6%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-3.0%	+1.5%	+1.5%
Euroland	-4.0%	+1.8%	+1.6%
USA	-4.0%	+2.2%	+2.0%
Global	-2.5%	+3.0%	+3.2%

Thema der Woche: Wirtschaftliche Erholung am Horizont

Es wäre eine Illusion zu glauben, man könne weltweit die Wirtschaft in einen behördlich angeordneten Stillstand schicken und dennoch Kursgewinne erzielen. Mit der Zunahme von Lockerungen rechnen wir mit einer Erholung der Weltwirtschaft. Der Tiefpunkt dürfte im April erreicht sein. Die Erholung wird jedoch zäh ausfallen. Mit den ersten Schritten wird derzeit die Zuversicht geschaffen, dass das gesellschaftliche Leben auch abseits von Homeschooling, Homeoffice und Homestress weitergehen wird.

Die Erholung dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen und im Jahr 2021 kräftig ausfallen. Je höher die gegenwärtige Kontraktion geschätzt wird, desto höher liegen die Wachstumsprognosen fürs 2021. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet beispielsweise mit einem Rückgang der globalen Konjunktur um 3% im laufenden Jahr und einem relativ starken Wiederaufschwung von 5.8% im kommenden Jahr.

Interessant ist, wie private und institutionelle Anleger angesichts der sich in vielen Ländern abzeichnenden Lockerungen wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft blicken. Der SMI reagierte diese Woche nicht einmal, nachdem erneut schwache US-Konjunkturdaten veröffentlicht wurden. Vergangene Woche haben sich weitere 5.2 Millionen US-Bürger arbeitslos gemeldet, womit in den zurückliegenden vier Wochen mehr als 22 Millionen Menschen in den USA ihren Job verloren. Die USA kennen das europäische System der Kurzarbeit nicht. Da herrscht «Hire & Fire». Deshalb sind hinter der konjunkturellen Entwicklung der USA schon Fragezeichen zu setzen.



Spannend ist zudem, einzelne Kursveränderungen zu verfolgen. Nicht jede ist rational zu erklären. Am Freitag hat beispielsweise der Flughafen Zürich angekündigt, auf die Dividendenausschüttung zu verzichten. Geplant war eine Dividende von rund 7 Franken. Nun ist der Flughafen darauf fokussiert, die Kosten zu senken und die Liquidität zu schonen. Eine Überbrückungsfinanzierung durch den Bund strebt er nicht an. Die Aktie ist am Freitag nach dieser Meldung um 9.40 Franken angestiegen. Das war im Gegensatz zur Dividende steuerfrei!

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 21. April 2020 Deutschland: ZEW Konjunkturindikatoren April
- 22. April 2020 Frankreich: Geschäfts- und Konsumentenvertrauen April
- 23. April 2020 Eurozone / USA: Markt Einkaufsmanager Industrie und Dienstleistungen April
- 24. April 2020 Deutschland: ifo Geschäftsklima April

Die Zugerberg Finanz AG feiert Jubiläum



Die Zugerberg Finanz AG feiert am heutigen Montag, dem 20. April 2020, einen runden Geburtstag: Das 20jährige Jubiläum.

Und so blicke ich, Timo Dainese, als Gründer der Zugerberg Finanz AG heute zurück auf die vergangenen 20 Jahre. Soviel vorneweg: Es war eine verrückte, turbulente, aufregende Zeit.

[Weiterlesen](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 17.04.2020. Bilder: unsplash.com