

Börsen mit Schwung in den März gestartet



Die Börsen sind mit Schwung in den März gestartet. Die ersten beiden Monate des Jahres 2019 waren eine gesunde Reaktion auf die Verwerfungen insbesondere im vierten Quartal 2018. Damals wurde eine Reihe von enttäuschenden wirtschaftlichen Daten für einige Monate hochgerechnet, und dies hat schliesslich die Anleger ziemlich versichert. Es zeigt sich aber immer stärker, dass sich einerseits die Hochrechnungen als voreilig erwiesen und andererseits die Ausgangsdaten eine mangelnde Qualität hatten.

In den besonders datensensitiven USA hat man das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2019 erneut «nachkorrigiert». Alle Analysten haben die Daten bislang so interpretiert, als habe sich das volkswirtschaftliche Wachstum auf 2.2% abgeschwächt. Nun stellt sich nach dem jüngsten Bericht des Wirtschaftsministeriums heraus, dass die Wirtschaft tatsächlich um 2.6% gewachsen ist. Zwar mag das immer noch weniger als die 3.4% Zuwachs im dritten Quartal sein, aber die Abschwächung ist geringer als bislang angenommen.

Der «Shutdown» in der US-Administration im Januar hat keine sichtbaren Spuren hinterlassen. Auch in Europa verbessert sich das konjunkturelle Bild. Der deutsche Arbeitsmarkt steht vor einem weiteren Meilenstein. Erstmals in der gesamtdeutschen Geschichte ist die Arbeitslosigkeit auf unter 5% gefallen. Vom erstarkten Arbeitsmarkt gehen somit weiterhin positive Impulse auf den privaten Konsum aus.

Mittelfristig geht auch die Europäische Zentralbank (EZB) davon aus, dass es sich in den letzten Monaten nicht um eine länger anhaltende Schwäche, sondern um eine vorübergehende Eintrübung gehandelt hat. Die Stärke der Gegenbewegung kann die EZB zwar nicht abschätzen, würdigt jedoch den positiven Beschäftigungstrend, die robuste Lohnentwicklung und den daraus resultierenden starken privaten Konsum. Auch die anhaltend niedrigen Ölpreise stärken die Kaufkraft.

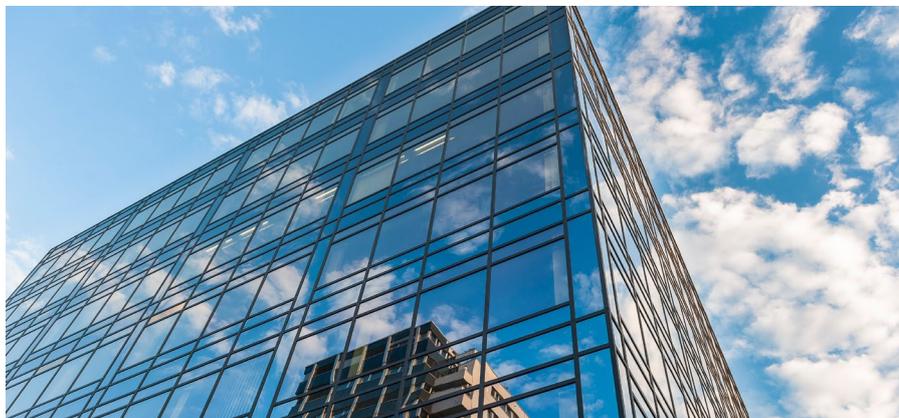
Das grösste Problem der globalen Wirtschaft ist die anhaltende Unsicherheit um den US-amerikanischen Protektionismus und um den Handelsstreit mit China. Je mehr Zeit verstreicht, desto grösser sind die zu erwartenden wirtschaftlichen Schäden. Wie stark Unsicherheiten eine Wirtschaft belasten können, zeigt die Lage der britischen Wirtschaft. Aufgrund des Lavierens über verschiedene Formen des Brexits sind die Investitionen stark zurückgegangen. Einzelne Unternehmen wie der Staubsaugerkonzern Dyson haben jüngst ihren Konzernsitz von London nach Singapur verlegt. Es ist allerhöchste Zeit, die Unsicherheiten in einem positiven Sinne zu beenden.

Der Schweizer Leitindex Swiss Market Index (SMI) stieg um 0.7% auf 9412 Punkte. Herausgeragt hat Swiss Life (+4%), die Ende April eine überraschend hohe Dividende ausschütten wird.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9 412.0	+11.7%	
SPI	11 003.2	+11.9%	
DAX €	11 601.7	+9.9%	
EuroStoxx50 €	3 312.1	+10.4%	
S&P 500 \$	2 803.7	+11.8%	
Dow Jones \$	26 026.3	+11.6%	
MSCI EM \$	1 051.5	+8.9%	
MSCI World \$	2 096.4	+11.3%	
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	226.2	+0.4%	
SBI Dom Non-Gov TR	139.8	+0.5%	
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	383.9	+6.2%	
SXI RE Shares	2 480.8	+3.8%	
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	55.8	+23.1%	
Gold (CHF/kg)	41 553.7	+2.6%	
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1358	+0.9%	
USD/CHF	0.9993	+1.5%	
EUR/USD	1.1365	-0.7%	
Kurzfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.34	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.60	+2.7 - +2.9	+3.0 - +3.3
Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.22	-0.2 - +0.2	+0.3 - +0.4
EUR	+0.18	+0.3 - +0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.75	+2.7 - +2.9	+3.3 - +3.6
Teuerung			
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.0%	+1.0%	+1.4%
Euroland	+1.5%	+1.5%	+1.5%
USA	+2.1%	+1.5%	+2.0%
Wirtschaft (BIP real)			
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.6%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.6%	+1.5%	+1.6%
USA	+2.2%	+1.2%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.0%	+3.2%

Thema: Deutliche Erholung bei den Unternehmensanleihen



Auf den Anleihensmärkten kam es insbesondere im November und Dezember 2018 zu einem regelrechten Ausverkauf. Die Marktliquidität war gering, und viele Banken schlossen ihre Handelsbücher frühzeitig. Wenn in solchen Phasen Investoren ihre Anleihen-ETFs verkaufen, muss dies innert Stunden umgesetzt werden. Wenn massive Verkaufsaufträge auf geringe Nachfrage stossen, fallen die Preise. Diese erreichten zum Jahreswechsel ein Rezessionsniveau. Insofern war das Preismuster eine wenig überraschende Übertreibung eines vorübergehend schlecht funktionierenden Kapitalmarktes.

Spiegelbildlich zum Absturz sind die Kurse der Unternehmensanleihen in den Monaten Januar und Februar 2019 wieder angestiegen. An einem Beispiel kann dies anschaulich erläutert werden. Der «Credit Opportunities Fund» (COF) ist im vierten Quartal 2018 um 3.9% gefallen. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2019 ist er um 4.1% gestiegen.

Wir erachten die gegenwärtigen Verfallsrenditen im Anleihenmarkt als attraktiv, zumal die Inflationsaussichten eher gedämpft sind. Selbst die Zentralbanken

verfolgen die Inflationsraten mit einer beruhigenden Gelassenheit.

Beim «Zugerberg Income Fund» (ZIF), der sich als konservatives Anlagegefäss durchschnittlich immer im qualitativ hochstehenden «High Grade» Bereich bewegt, liegt die Rendite bei 2.0%. Es handelt sich bei den über einhundert zugrundeliegenden Anleihen um eine solide, diversifizierte Selektion aus allen Branchen.

Bei den Kreditopportunitäten im COF wird auch im Bereich von nachrangigen Anleihen investiert. Deshalb liegt das durchschnittliche Rating bei einem Rating von BB+ und damit spürbar tiefer als beim Zugerberg Income Fund. Das ist jedoch angesichts der stabilen konjunkturellen Aussichten bestens vertretbar. Zudem wird die geringere durchschnittliche Bonität mit einer deutlich höheren Verfallsrendite von 4.8% abgegolten.

In Zugerberg Finanz Anlagelösungen finden die defensiveren Anleihenslösungen in den tiefen Risikoklassen mehr Gewicht. Umgekehrt werden die etwas risikobehafteten Unternehmensanleihen des COF in den höheren Risikoklassen stärker gewichtet.

Nachrichten

Zugerberg Finanz zur Konjunktur

Wenn anhaltend negative Konjunkturdaten auftauchen, werden Aktienquoten reduziert. Zudem schichten vorsichtige Anleger wie die Zugerberg Finanz die verbleibende Quote in eher «defensive», weniger konjunkturabhängige Titel wie Nestlé und Swiss Life um.

Verfestigen und bestätigen sich die konjunkturellen Daten in einer robusten positiven Entwicklung, kann einerseits die Aktienquote erhöht werden. Andererseits kann dann der Anteil der konjunkturabhängigen, sogenannt «zyklischen» Aktien wie beispielsweise von Industriekonzernen wie ABB und Siemens erhöht werden. Beides tun wir derzeit (noch) nicht.

Die konjunkturelle Lage ist zweifelsohne besser, als vor zwei Monaten noch vermutet wurde. Sie ist robust genug, um die Anleger nach den schockartigen Verwerfungen im vierten Quartal 2019 nicht stärker zu ängstigen. Die Aktienkurse haben sich deutlich erholt und die Unternehmensanleihen profitierten von einer grösseren Nachfrage.

Die Entwicklung der Rendite jeder einzelnen Zugerberg Finanz Anlagelösung ist seit Jahresbeginn gewiss erfreulich gewesen. Wir werden im Laufe dieser Woche im Monatsbericht März im Detail darüber berichten. Aber wir verfallen aufgrund erster positiver Konjunktursignale nicht gleich in eine Euphorie.

Von vielen Fortschritten bei den Verhandlungen zwischen den USA und China ist zwar die Rede, doch wollen wir auch da zuerst Fakten sehen. Das zentrale Thema, das in der jüngeren Vergangenheit immer wieder für grosse Verunsicherung gesorgt hatte, ist nach wie vor nicht gelöst.

Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Unternehmen vorsichtige Prognosen für die kommenden Quartale und Jahre abgegeben. Wir verfolgen und analysieren dies stets genau.

Herzlich,
Prof. Dr. Maurice Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

05.03.2019: Eurozone/USA: PMI Einkaufsmanagerindizes Dienstleistungen Februar

06.03.2019: USA: Beschäftigungsbericht Februar

07.03.2019: Eurozone: Bruttoinlandprodukt 4. Quartal 2018

08.03.2019: Deutschland: Industrielle Auftragslage Januar

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, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Schlusskurse per 01.03.2019; Wirtschaftsdaten per 01.03.2019, Wirtschaftsprognosen vom 01.03.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.