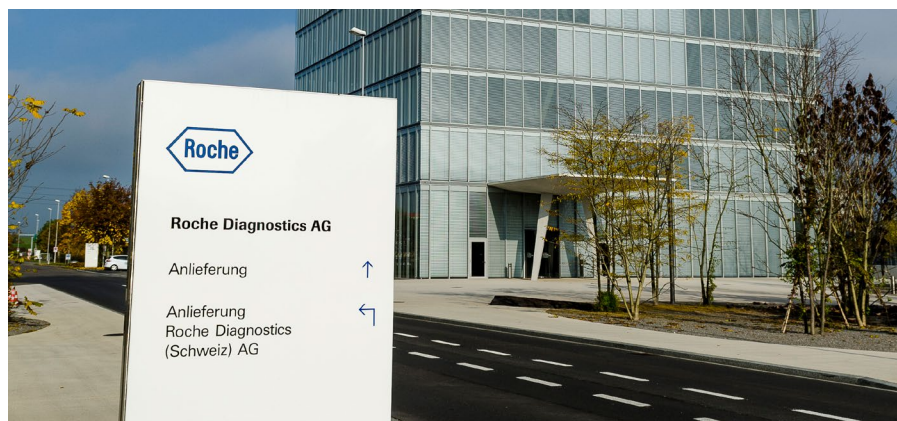


Konjunkturzyklus kehrt zum Trendwachstum zurück



Die Aktienmärkte sind in eine Phase der Konsolidierung gekommen. Nach der stürmischen Entwicklung in den ersten Wochen des Jahres 2019 steht wohl eine Phase der differenzierten Betrachtung bevor. Während wir primär auf der Suche nach rezessions-resilienten Geschäftsmodellen sind, haben in jüngster Zeit vereinzelte industrielle Unternehmen ihre Konjunkturanfälligkeit offenbart. Entsprechend gross waren deren Aktienkurs-Schwankungen.

Zu den konjunktursensiblen Titeln zählen Schweizer Unternehmen wie Autoneum (-23% in der vergangenen Woche), Meyer Burger (-17%), Sensirion (-15%) sowie Burckhardt Compression, OC Oerlikon und Sulzer (je -5%), VAT Group (-8%). Sie haben letzte Woche deutlich gelitten. Bis auf das Unternehmen VAT Group findet man diese Unternehmen nicht in unseren einzeltitelbasierten Anlagelösungen. Hintergrund dafür ist, dass wir in unseren Portfolios einige Zeit das Gewicht von konjunktursensiblen Aktien zu defensiven Werten wie Nestlé (+2%) verlagert haben. Dies zahlt sich aus. Bei den grossen Pharmakonzernen Roche und Novartis (mit je etwa -2%) ist bei der Kursentwicklung zu berücksichtigen, dass es in der vergangenen Woche bei beiden zu grossen Dividendenzahlungen (mehr als 3%) gekommen ist. Dies hat sich auch im Schweizer Leitindex Swiss Market Index (SMI) ausgewirkt. Mit 9268 Punkten fiel er zurück (-1.5%), bleibt aber immer noch 10% über dem Jahresbeginn.

Die Europäische Zentralbank hat die Prognosen für das laufende Quartal auf annualisierte 1.0% Realwachstum zurückgenommen. Dies hat die Kurse belastet. Gleichzeitig prognostiziert sie eine Wachstumsbeschleunigung auf 1.3% im zweiten und 1.7% im dritten Quartal 2019. Danach folgt die vollständige Rückkehr zum langfristigen Wachstumstrend. Auch hinsichtlich des Wachstums in China und Indien hellen sich die Perspektiven auf.

In Nordamerika sind Statistiken besonders beliebt. Am Freitag wurde vom kanadischen Arbeitsministerium die Schaffung von 56 000 neuen Stellen im Februar kommuniziert. Für die Vereinigten Staaten kam das US-Arbeitsministerium dagegen nur auf 20 000 neue Stellen im Februar, was sehr enttäuscht hat. Monatlich werden aufgrund von Stichproben Hochrechnungen gemacht. Das sogenannte Konfidenzintervall für die monatliche Veränderung liegt bei ±115 000. In der Realität mag die Beschäftigungsveränderung zwischen -87 400 und +127 000 liegen, aber auch das «nur» mit einer Wahrscheinlichkeit von 90%.

Wichtig ist deshalb auch eine zweite Arbeitsmarktstatistik, jene der Arbeitslosen. Die Quote ist in den USA auf 3.8% gefallen. Das ist im historischen Vergleich ein äusserst tiefer Wert und ein robuster Indikator, dass die Wirtschaft gut läuft. Auch die gesunden Lohnsteigerungen zeugen davon.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9 268.4		+10.0%
SPI	10 973.8		+11.6%
DAX €	11 457.8		+8.5%
EuroStoxx50 €	3 283.6		+9.4%
S&P 500 \$	2 743.1		+9.4%
Dow Jones \$	25 450.2		+9.1%
MSCI EM \$	1 030.1		+6.7%
MSCI World \$	2 051.1		+8.9%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	229.1		+1.7%
SBI Dom Non-Gov TR	140.9		+1.2%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	384.9		+6.5%
SXI RE Shares	2 518.5		+5.4%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	56.1		+23.7%
Gold (CHF/kg)	42 085.9		+3.9%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1324		+0.6%
USD/CHF	1.0082		+2.4%
EUR/USD	1.1235		-1.8%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.7	-0.6 - -0.5
EUR	-0.33	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.60	+2.5 - +2.7	+2.9 - +3.1
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.34	-0.2 - +0.2	+0.1 - +0.2
EUR	+0.06	+0.3 - +0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.63	+2.7 - +2.9	+3.1 - +3.3
Teuerung		seit 31.12.2018	
	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)		seit 31.12.2018	
	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: Ratingbasierte Mandate wirken krisenverstärkend



Viele institutionelle Anleger vergeben ratingbasierte Mandate. Das heisst, dass das Kapital auf dem Anleihensmarkt nicht nach dem besten Risiko-Rendite-Profil streben kann. Vielmehr muss es sich in der einen oder anderen Hälfte des Schwimmbeckens bewegen. Dazwischen gibt es ein trennendes Netz, das zwischen «High Grade» und «High Yield» Anleihen unterscheidet.

Im «High Grade» Becken bewegen sich Staaten und Unternehmen mit einer sehr guten Bonität. Die Wahrscheinlichkeit, eine Anleihe in den kommenden zwei Jahren zurückzubehalten, ist nahezu 100%. Entsprechend tief sind die Risikoaufschläge und demzufolge bleiben da die Renditeaussichten gering. Im «High Yield» Becken gibt es eine Vielzahl von guten Schwimmern und gewiss auch ein paar schlechtere. Da kann es auch mal zu einem Schwimmunfall kommen. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Anleihe zurückbezahlt wird, ist immer noch deutlich über 98%, aber nicht 100%. Deshalb werden hier den Investoren Risikoaufschläge bezahlt: jährlich 2% und sogar noch mehr.

Zur Unterscheidung werden Rating-Noten vergeben. Im «High Grade» Bereich

reichen die Noten von «AAA bis BBB–», im «High Yield» Bereich von «BB+» bis «CCC». In ruhigen Zeiten sind ratingbasierte Mandate kein Problem. In stürmischen Konjunkturphasen wird jenen, die ihren Ertragsausblick pessimistischer einschätzen, das Rating reduziert. Die grosse Herausforderung besteht nun darin, dass etwa 50% der Anleihen im «High Grade» Bereich an der Schwelle zu «High Yield» schwimmen. Das sind Unternehmen wie General Electric, General Motors und Ford.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ hat im Quartalsbericht vom März 2019 darauf hingewiesen, dass ratingbasierte Mandate krisenverstärkend wirken. Diese zwingen in finanzmarktkritischen Phasen zu Notverkäufen. Falls es im Zuge einer konjunkturellen Abkühlung plötzlich zu gehäuften Herabstufungen von Unternehmen mit BBB-Rating auf High Yield-Ratings käme, wären die Mandatierten verpflichtet, grosse Mengen von Anleihen schnell abzustossen. Aber genau damit würden sie die Krise verschärfen und die Finanzmärkte noch instabiler machen.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 11.03.2019: Deutschland: Industrielle Produktion Januar
- 12.03.2019: USA: (Kern-)Inflation Februar
- 14.03.2019: Eurozone: (Kern-)Inflation Februar
- 15.03.2019: USA: Konsumentenvertrauen University of Michigan März

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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger, BIZ. Schlusskurse per 08.03.2019; Wirtschaftsdaten per 08.03.2019, Wirtschaftsprognosen vom 08.03.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

Nachrichten

Wir freuen uns, Sie über unsere Veranstaltungen zu informieren:

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – letzte Plätze
Diesen Samstagen **16. und 23. März 2019** veranstalten wir unter den Titeln «Faszination Wirtschaft» und «Faszination Börse und Kapitalmärkte» zwei Tagesworkshops für Jugendliche.

Die Tagesworkshops, die einzeln besucht werden können, richten sich an Jugendliche im Alter zwischen 13 und 17 Jahren. Den Jugendlichen wird die Möglichkeit geboten, auf anschauliche Art und Weise den Wirtschaftsthemen näher zu kommen. [Mehr dazu...](#)

Zugerberg Finanz Wandertag «Herrliche Frühlingswanderung auf dem Panoramaweg Ägerital» – jetzt anmelden
Am **Freitag, 26. April 2019** findet die zehnte Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertags statt. Dieser führt uns auf dem Panoramaweg Ägerital rund um Oberägeri und bietet eine spektakuläre Aussicht über das Ägerital, den Ägerisee sowie den Zürichsee.

Die Gesamtlänge umfasst rund 14 Kilometer mit einer reinen Wanderzeit von ca. 4 Stunden. Erfahrung im Wandern über 4 Stunden hinweg ist Voraussetzung für die Teilnahme. [Mehr dazu...](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – Datum vormerken
Am **13. und am 18. Juni 2019** findet bei uns im Lüssihof in Zug sowie im KKL in Luzern die 24. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblicks mit dem Gastreferenten **Kurt Spillmann** statt.

Bei den Vorträgen wird Ihnen ein Einblick in das aktuelle Wirtschafts- und Kapitalmarktgeschehen gewährt und die Zugerberg Finanz Vermögensverwaltungslösungen vorgestellt. Merken Sie sich das Datum vor, das Programm und die Informationen zur Anmeldung folgen.

Herzlich grüsst, Timo Dainese