

Frühjahrsgefühle auf den Märkten



In der vergangenen Woche stiegen die Aktienmärkte nach dem Dämpfer der Vorwoche wieder etwas an. Als Aprilwetter bezeichnen wir «launisches», wechselhaftes Wetter und das scheint derzeit wohl auch der Wetterlage auf den Kapitalmärkten zu entsprechen. Es herrscht weder eitel Sonnenschein wie im Sommer noch kalter, frostiger Winter. Es ist ein Zwischendurch, mit Auf und Abs.

Das konjunkturelle Bild hat sich in den vergangenen Monaten etwas eingetrübt. Von den Zentralbanken gehen pessimistische Signale aus, und sie gehen kraftvoll gegen einen stärkeren wirtschaftlichen Abschwung vor. In den USA sind Zinserhöhungen bis auf Weiteres ausgesetzt worden. Die Wachstumsprognosen wurden nach unten geschraubt.

Auf den Anleihensmärkten herrscht die Stimmung einer Rezession. Die negativen Verfallsrenditen liegen bei -0.4% für zehnjährige Staatsanleihen aus der Schweiz. In Deutschland liegt die Rendite inzwischen auch schon bei -0.1%, ebenso in Japan. Selbstredend sind alle Anleihen mit kürzeren Laufzeiten noch deutlicher in der negativen Renditezone. Und das, notabene, bei Inflationsraten von 1% und mehr.

Auf den Aktienmärkten herrscht dagegen Zuversicht. Im ersten Quartal setzte der stärkste Aktienmarktaufschwung seit zehn Jahren ein. Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) stand zuletzt bei 9477 Punkten – dies entspricht einem Plus von 12.4% seit dem Jahresbeginn.

Blenden wir sechs Monate zurück. Das vierte Quartal 2018 startete bei 9127 Punkten. Unter dem Eindruck einer sich abschwächenden Weltkonjunktur setzte eine heftige Korrektur ein, die den SMI synchron zu anderen Aktienindizes bis am 27. Dezember auf 8138 Punkte (-11.8%) drückte. Seither hat eine Erholung eingesetzt, die in ihrem Ausmass überrascht.

Wie alle anderen Anleger haben wir dieses «Geschenk» gerne angenommen. Unsere Strategien weisen heute Nettoerträgen aus, die teils deutlich höher sind als unsere jährlichen Zielrenditen. Dabei geben einem einige Signale schon etwas zu denken. Beispielsweise wächst der Nestlé-Konzern organisch um jährlich rund 3%, und die Aktie wird zum 22fachen Jahresgewinn gehandelt. Das gab es in der Vergangenheit noch nie. Es gilt, nicht der Gier zu verfallen und clever zu agieren.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018		
SMI	9 477.8			+12.4%
SPI	11 241.2			+14.4%
DAX €	11 526.0			+9.2%
EuroStoxx50 €	3 351.7			+11.7%
S&P 500 \$	2 834.4			+13.1%
Dow Jones \$	25 928.7			+11.2%
MSCI EM \$	1 058.1			+9.6%
MSCI World \$	2 107.7			+11.9%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018		
SBI Dom Gov TR	229.9			+2.0%
SBI Dom Non-Gov TR	141.9			+1.9%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018		
SXI RE Funds	392.1			+8.5%
SXI RE Shares	2 605.6			+9.0%
Rohstoffe		seit 31.12.2018		
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	60.1			+32.7%
Gold (CHF/kg)	41 348.0			+2.1%
Wechselkurse		seit 31.12.2018		
EUR/CHF	1.1164			-0.8%
USD/CHF	0.9952			+1.1%
EUR/USD	1.1218			-2.0%
Kurzfristige Zinsen		3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8	-0.7	-0.6 - -0.5
EUR	-0.35	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.60	+2.5	+2.7	+2.9 - +3.1
Langfristige Zinsen		10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.38	-0.2	+0.2	+0.1 - +0.2
EUR	-0.08	+0.3	+0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.41	+2.7	+2.9	+3.1 - +3.3
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 der Woche: Risiken und Chancen in einer Balance?



Das Investieren ist vom Gedanken geleitet, dass mehr Risiko auch mit mehr Rendite einhergeht. Wichtig ist jedoch, dass diese Balance nur im langfristigen Kontext gültig ist. Kurzfristig kann es zu erheblichen Abweichungen kommen, in denen der risikoreichere Aktienkäufer sich gegenüber dem risikoärmeren Anleienskäufer benachteiligt respektive «nicht fair entschädigt» fühlt.

Derzeit ist es nicht einfach, die Balance zwischen den Märkten zu finden. Am Aktienmarkt herrscht Optimismus, am Anleihensmarkt Pessimismus. Wer heute Anleihen mit einer Rendite von -0.9% (kurzfristig) und -0.4% (langfristig) erwirbt, macht dies mit der Erwartung, dass es konjunkturell noch viel schlimmer kommt und die Zinsen noch deutlich weiter ins Minus gedrückt werden. In allen anderen Szenarien resultiert nur immer ein negatives Ergebnis – über Jahre hinaus!

Nahrung für das pessimistische Denken ergreifen die Anleiheinvestoren in der Rhetorik der Zentralbanken. Eine zu niedrige Inflationsrate lasse das Risiko wachsen, dass es zu einem regelrechten Preisverfall komme. Die besonders beachtete Kerninfla-

tionsrate – ohne Energie- und Lebensmittelkosten – lag zuletzt bei 1.9% (USA) und 1.5% (Eurozone), allerdings mit sinkender Tendenz. Deshalb machen sich die Zentralbanken weltweit Gedanken, wie sie die Inflation befeuern können.

Der überschäumende Optimismus an den Aktienmärkten hingegen erstaunt gleichermassen. Die Bewertungen entsprechen in manchen Fällen nicht mehr dem Bild der wirtschaftlichen Grosswetterlage. Der abrupte Wechsel der US-amerikanischen Zentralbank in seiner Einschätzung der konjunkturellen Lage lässt aufhorchen. Die Wachstumsabschwächung könnte heftiger ausfallen als bislang erwartet. Auch aus der Eurozone kommen nicht nur positive Signale. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe der Eurozone befindet sich im Sinkflug. So fiel der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI) im März überraschend von 49.3 auf 47.6 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren.

Für uns Grund genug, die Risiken in den Portfolios weiter zu reduzieren und die Rendite abzusichern.

Nachrichten

Asymmetrische Risiken

Nach der stärksten Quartalsperformance seit zehn Jahren, welche in den letzten Tagen begleitet wurde von vermehrt negativen Nachrichten aus der Wirtschaft, haben wir entschieden, die Risiken in den Portfolios weiter zu reduzieren und damit die erzielte Rendite abzusichern.

Der Brexit bleibt ungelöst. Das Handelsabkommen zwischen den USA und China mag zu einem erfolgreichen Abschluss kommen. Das wird jedoch den US-Präsidenten nur ermuntern, sich sogleich seinen nächstgrösseren Handelspartner, die Europäische Union, vorzuknöpfen.

Der Pessimismus an den Anleihenmärkten und der krass gegensätzliche Optimismus an den Aktienmärkten rufen fast schon danach, Gewinne mitzunehmen. Das ist es denn auch, was wir in den vergangenen Tagen gemacht haben. Vielleicht liegen wir damit falsch, und der SMI geht schnurstracks in Richtung 10 000 Punkte. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Nestlé Aktie würde dann vermutlich 25 betragen.

Für uns ist jetzt nicht der Zeitpunkt, um gierig zu werden, sondern um etwas innezuhalten. Steigen die Märkte weiter, sind wir mit einem guten Teil weiterhin investiert (rund 40% der möglichen Aktienquote). Kommt es zu höheren Schwankungen, sei es am Gesamtmarkt, oder bei einzelnen Titeln, verfügen wir über genügend Liquidität, um opportunistisch agieren und den einen und anderen Titel zu interessanten Preisen kaufen zu können. Genau dies ist es, was einen aktiven Vermögensverwalter auszeichnet.

Mehr zu unserer Strategie erfahren Sie in Kürze in unserem Monatsbericht April 2019.

Herzlich grüsst,
Maurice Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 01.04.2019: Eurozone: Markt PMI Industrie Einkaufsmanagerindex März
- 03.04.2019: Eurozone: Markt PMI Dienstleistungen Einkaufsmanagerindex März
- 04.04.2019: Deutschland: Industrielle Auftragslage Februar
- 05.04.2019: USA: Arbeitslosigkeit und Durchschnittslöhne 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, European Central Bank. Schlusskurse per 29.03.2019; Wirtschaftsdaten per 29.03.2019, Wirtschaftsprognosen vom 29.03.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.