

# ANLAGEKOMMENTAR

Februar 2018

## Turbulente Zeiten - Ruhe bewahren

### **In sinkende Volatilität investieren ist immer gefährlich**

Die ersten Wochen des neuen Jahres begannen für die Märkte stark, ja zu stark. Nachdem im Januar die globalen Aktienmärkte historisch mit rund +5 % klar überdurchschnittlich gut begonnen hatten, erfolgte zuletzt eine grössere Konsolidierung bzw. Korrektur. Diese muss allerdings vor dem Hintergrund einer wirklich lange nicht erfolgten Marktconsolidierung gesehen werden. Die gegenwärtige Korrektur ging von den USA aus, was sich auch daraus erklärt, dass der amerikanische Aktienmarkt über 400 Tage lang, also über eineinhalb Jahre, keine Korrektur von mehr als 5 % gesehen hatte. Der Auslöser war eine Kombination von Faktoren. Zuerst erfolgte ein Anstieg der globalen Anleihenrenditen angeführt von den USA wegen höheren Rohstoffpreisen, dann überraschte der Anstieg des US-Lohnwachstums viele Anleger und danach stieg die Volatilität von extrem niedrigen Niveaus, was viele Marktteilnehmer überraschte, die mit Anlageprodukten auf weiter tiefe Aktienkursschwankungen gesetzt hatten.

Massgebend war eben insbesondere, dass viele Marktteilnehmer davon ausgegangen waren, dass sowohl die realisierte als auch die implizite (in den Optionspreisen eingebaute) Volatilität, also Schwankung der Aktienkurse, niedrig bleiben würde. Als die Volatilität im Zuge eines höher als erwarteten Anstieg des US-Lohnwachstums aber ebenfalls stieg, mussten sowohl auf Risiko- bzw. Schwankungsparität ausgerichtete professionelle Marktteilnehmer wie auch viele Hedge Fonds rasch ihre Positionen anpassen oder auflösen.

Aus fundamentaler Sicht hat sich jedoch im Gegensatz zu den Marktkorrekturen 2000, 2008 oder 2011 eigentlich nichts verändert.

Damals zeigten viele Vorlaufindikatoren eine klar schlechtere globale Konjunktur an. Doch diesmal deuten die Konjunkturindikatoren wirklich nicht auf eine baldige Rezession hin. Auch die Unternehmensgewinne zeigen sich insgesamt gut, meist sogar über den Erwartungen. Der amerikanische Aktienmarkt ist zwar teurer bewertet als die übrigen Regionen, weshalb wir im letzten Entscheid die historisch günstig bewerteten Schwellenländeraktien favorisierten, doch durch die Korrektur ist die Bewertung im Kurs-/Gewinn-Verhältnis sowohl global als auch in den USA nun klar attraktiver geworden.

### **Volatilität kann kurzfristig hoch bleiben**

Der zu beobachtende Anstieg der Volatilität von den unterdurchschnittlichen Niveaus im Dezember und Januar hält an und wechselt nun auf überdurchschnittliche Niveaus, ein Prozess der noch nicht abgeschlossen ist.

Daher ist kurzfristig mit weiter hoher Marktnervosität zu rechnen – weshalb es für mittel- bis langfristig orientierte Anleger erst recht wichtig ist, Ruhe zu bewahren. Panikverkäufe aufgrund von Angstemotionen, nachdem die Bewertungen auf Niveaus von 2016, teilweise sogar 2015 zurückgefallen sind, könnten später vielleicht bereut werden.

Selbstverständlich ist das exakte Timing einer kurzfristigen Bodenbildung schwierig, ja eigentlich unmöglich: es kommt darauf an, wann die langfristig orientierten institutionellen Investoren wieder zukaufen und gegenüber den kurzfristig agierenden Händlern die Oberhand gewinnen. Dies hängt einerseits davon ab, wann die kurz-

fristig orientierten Händlern in ihren Short-Positionen Gewinne mitnehmen und andererseits wann langfristig orientierte Investoren die Bewertung wieder attraktiv finden.

Die Bewertung der Aktienmärkte jedenfalls ist wieder attraktiver geworden, was für mittel- und längerfristige Engagements in Aktien spricht. Auch in den USA kann ein Kurs-/Gewinnverhältnis von rund 16 nicht mehr als teuer bezeichnet werden.

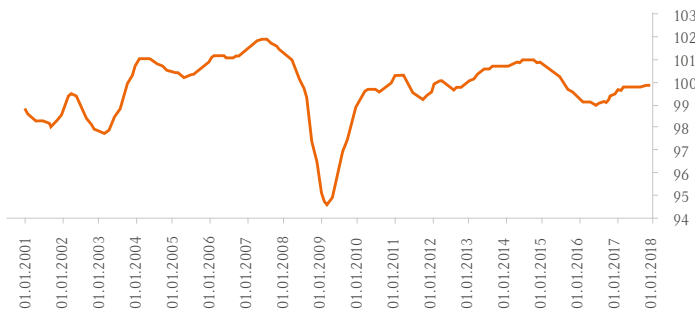
### Fundamentale Situation ist robust - Weltwirtschaft und Unternehmensgewinne laufen gut

Die fundamentale Situation der Weltwirtschaft hat sich nicht verändert - im Gegenteil, der IWF hat die Prognose für das globale Wirtschaftswachstum für 2018 sogar jüngst auf 3.9 % erhöht. Die unten abgebildeten wichtigen Konjunkturindikatoren der OECD deuten für die wichtigsten Volkswirtschaften der Welt auf ein starkes Wachstum hin, was für die Unternehmensgewinne der bedeutsamste Faktor ist und nicht nur eine Aufwärtstendenz zeigt, sondern durchaus noch weiteres Potenzial aufweist.

Die Berichtssaison der US-Unternehmen hat ein sehr solides Bild gezeigt. Die Gewinne stiegen mehr als erwartet und sogar die Umsatzergebnisse übertrafen die Erwartungen. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre schlugen rund 55 % der Unternehmen die - ja in der Regel nicht gerade pessimistischen - Analystenschätzungen. Diesmal waren es aber sogar rund 75 %.

### OECD-Vorlaufindikatoren für die wichtigsten Volkswirtschaften zeigen Aufwärtstrends (Quelle: Bloomberg LP)

#### USA: Wirtschafts-Vorlaufindikator (Index saisonal adjustiert, Quelle: OECD, Bloomberg)



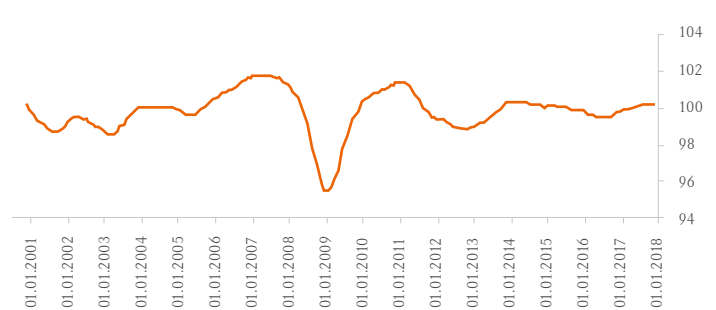
Wichtig für die Zukunft wird auch die US-Zinsentwicklung sein. Es dürfte aber nicht im Interesse des gerade sein Amt antretenden neuen US-Zentralbankpräsidenten liegen, die US-Konjunktur oder die globalen Finanzmärkte nach unten zu drücken.

Wir gehen nicht von einem explosionsartigen Anstieg der Inflation aus. Ein leichter Lohnanstieg in den USA wird durch wieder verbesserte Produktivität zum guten Teil ausgeglichen. In Europa ist die Inflation übrigens noch deutlich tiefer. Und die Europäische Zentralbank ist nicht in Eile die lockere Geldpolitik zu beenden, denn durch höhere Zinsen könnte der Euro sonst noch stärker werden, was für die exportorientierte europäische Wirtschaft, die ja gerade wieder gut läuft, ein Risiko wäre.

Europäische Unternehmen und vor allem Schwellenländeraktien sind noch günstiger bewertet als die amerikanischen Firmen. Die Wirtschaft läuft global gut, die Firmengewinne steigen, die Bewertungen der Aktien sind nun günstiger. Der US-Inflations- und Zinsentwicklung muss in den kommenden Monaten besondere Aufmerksamkeit gelten.

Die letzten Entscheidungen des Anlagekomitees lauteten: Die reduzierten Bewertungen der Aktien nutzen, um wieder auf die bisherigen taktischen Aktiengewichtungen zu kommen. Aktien sind gegenüber Anleihen, besonders Regierungsanleihen mittelfristig zu bevorzugen und Schwellenländeraktien sind in der Bewertung, vor allem relativ zu den übrigen Aktienregionen, zur Zeit interessant.

#### Europa: Wirtschafts-Vorlaufindikator (Index saisonal adjustiert, Quelle: OECD, Bloomberg)



WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen.

## MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

REDAKTION  
Gérard Piasko, Chief Investment Officer

(Redaktionsschluss: 12. Februar 2018)

ZÜRICH  
Dreikönigstrasse 6  
CH-8002 Zürich  
Telefon +41 44 286 25 25  
info@maerki-baumann.ch  
www.maerki-baumann.ch