



# Partielle Gewinnmitnahmen angesichts starker Bewertungserhöhung von Aktien

Anlagepolitik, Mai 2019

**Die Aktienavancen seit Jahresbeginn sind inzwischen so stark geworden, dass eine Konsolidierung oder Korrektur nicht ausgeschlossen werden kann. Dies vor allem dann, wenn es bei den Verhandlungen im Handelsstreit USA – China, der Brexit-Diskussion oder den Unternehmensgewinnen zu Enttäuschungen kommen würde. Die Aktienavancen dieses Jahres sind nämlich hauptsächlich einer kräftigen Bewertungserhöhung von rund 15-20 % zuzuschreiben. Eine nicht nur gemischte, sondern positive Entwicklung der Weltwirtschaft wäre für klare weitere Avancen wünschenswert.**

Das makroökonomische Umfeld hat zuletzt ein gemischtes Bild gezeigt. In den USA bleibt das Einzelhandelswachstum zum Vorjahr unterdurchschnittlich, andererseits verbesserte sich der Industrieindikator ISM von 54,2 auf 55,3 etwas. Die Anzahl neugeschaffener Stellen erhöhte sich wieder, aber das Lohnwachstum fiel weniger hoch als erwartet aus. In Europa zeigt sich eine ähnliche Entwicklung, nur ist hier die Schwäche im Industriebereich, bei den Dienstleistungen sieht es leicht besser aus. Der Industrieerfrühindikator der Eurozone zeigte sich mit 48,3 schwächer als erwartet und sogar schwächer als im Vormonat. Auch der EU-Geschäftsstimmungsindex der Industriesektoren fiel deutlich von -0,4 auf -1,7. Hingegen verbesserte sich das Einzelhandelswachstum der Eurozone zum Vorjahr von 2,2 % wieder auf 2,8 %. In China gibt es noch nicht wirklich überzeugend positive Wirtschaftssignale. Die von der Regierung stimulierten Infrastrukturinvestitionen stabilisierten sich etwas, aber der Konsumindikator Einzelhandelswachstum bleibt klar unter dem mehrjährigen Durchschnitt von 11 %. Für die kommenden Monate ist es wichtig, dass sich besonders die recht schwachen europäischen Konjunkturdaten verbessern.

## Aktien

Die Aktienmärkte haben das beste erste Quartal seit über 20 Jahren erlebt. Auch wenn sich einige wirtschaftliche Daten verbessern konnten, bleibt das globale Bild insgesamt doch eher gemischt als wirklich positiv. Zudem werden die starken Aktiensteigerungen seit Jahresbeginn nicht vom

Gewinnwachstum unterstützt, sondern sind einer Bewertungserhöhung von rund 15-20 % zuzuschreiben. Eine gewisse Konsolidierung würde uns nicht überraschen. Für weitere starke Avancen genügt die von der US-Zentralbank eingelegte Pause wohl kaum mehr. Es bedarf nun einer deutlichen Verbesserung des makroökonomischen Umfeldes. Zudem braucht es angesichts der starken Bewertungserhöhung auch eine Verbesserung der politischen Unsicherheiten, zum Beispiel beim Handelskonflikt USA – China. Und zum dritten benötigen Aktien eine klare Verbesserung der Unternehmensgewinne für weitere grosse Steigerungen. Wenn eine oder mehrere dieser drei Bedingungen enttäuschen, könnte es angesichts +15-20 % Kursanstieg seit Jahresanfang zu einer Konsolidierung oder einer Korrektur kommen, weshalb wir partielle Gewinnmitnahmen nun sinnvoll finden.

**«Eine Konsolidierung oder Korrektur würde angesichts rund 15 % Bewertungserhöhung von Aktien nicht überraschen.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

## Obligationen

Die letzte Sitzung der US-Zentralbank zeigte wie deutlich die Kehrtwende der Geldpolitik ist. Zinserhöhungen sind vom Fed 2019 nicht mehr vorgesehen und die Reduktion der vom Fed gehaltenen Anleihen soll im September beendet werden, d. h. die US-Zentralbank wird ab Herbst wieder Nettok ufer von US-Staatsanleihen. Der Obligationenmarkt reagierte umgehend darauf und auch auf die Mitteilung der EZB, es werde 2019 ebenfalls in der Eurozone keine Zinserhöhungen geben. Das Resultat ist, dass in der Eurozone und der Schweiz wieder klar negative Regierungsobligationenrenditen dominieren und auch in den USA die Staatsanleihen inzwischen wieder tiefer sind. Daher haben die höher rentierenden Unternehmensanleihen wieder Auftrieb, denn die Frage lautet, wo gibt es überhaupt noch Renditen. Die sinkende Inflation verstärkt diese Suche

von Renditen derzeit noch, wovon Hochzins-Obligationen («High Yield»-Anleihen) profitieren.

### Währungen

Die Zinsdifferenzen zwischen den USA auf der einen und der Eurozone und Japan auf der anderen Seite sprechen immer noch für den US-Dollar. Auch die bisherige Wachstumsdifferenz zwischen der Konjunktur der USA und jener der Eurozone oder Japans hält den US-Dollar hoch. Die vom Marktkonsens erwarteten Konjunkturänderungen bleiben ebenfalls positiv für den US-Dollar, was Schwellenländer belasten könnte. Für eine glaubwürdige Euro-Erholung ist nun eine Serie von europäischen Wirtschaftsdaten, die besser als vom Markt erwartet ausfallen, nötig. Zudem darf nicht vergessen werden, dass sich die politische Stabilität der USA mit dem Abschluss der Mueller-Untersuchung gegen den US-Präsidenten, bei der bisher nichts Substantielles gegen Trump zum Vorschein kam, wieder verbesserte. Die politische Stabilität Europas andererseits bleibt weiterhin fragil, sowohl wegen der recht chaotischen Situation der britischen Innenpolitik als auch angesichts mangelnder Führungsstärke in wichtigen Staaten der EU.

### Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte stehen einmal mehr unter dem Einfluss der Ölpreisentwicklung. Der zunehmende Angebotsausfall von Venezuela, die bisher schon den Ölpreis erhöhte, wird nun ergänzt durch das Risiko einer Angebotsreduktion aus Libyen. Seit Januar bestehen bekanntlich US-Sanktionen gegen Venezuela, die zusammen mit Stromausfällen die Öl-Exporte etwa halbiert haben. Die politische Instabilität in Libyen hat mit dem Rebellenangriff auf die Hauptstadt zugenommen und erhöht das Risiko von Produktionsausfällen. Zudem ist in den USA der Engpass bei der Pipeline- bzw. Transportkapazität noch nicht behoben, was die Exporte und damit das globale Ölangebot zusätzlich limitiert.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



### Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die hervorgehobenen Akzentmodule erlauben es Ihnen, die erwähnten Themen in Ihrem Portfolio abzubilden:



Aktien Schweiz



Aktien USA



Obligationen CHF



Global Ausgewogen



Nebenwerte Schweiz



Aktien Schwellenländer



Obligationen EUR



Rohstoffe



Aktien Eurozone



Aktien Global



Obligationen USD



Aktien Deutschland



Obligationen Schwellenländer

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite.  
[www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und 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 keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie 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 können.

Redaktionsschluss: 17. April 2019

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)