



Balance-Akt der Märkte

Anlagepolitik, August 2019

Die Finanzmärkte scheinen sich in einer – nicht wirklich sicheren – Balance zu befinden. Positiv stützt die Bereitschaft der Zentralbanken die Zinsen zu senken. Negativ belastet die andauernde Konjunkturabschwächung. Die globalen Wirtschaftsdaten müssen sich bald verbessern, um die wieder höheren Bewertungen zu rechtfertigen. Zudem werden die Quartalsresultate in den USA und Europa nun wichtig. Die Volatilität ist wieder tief, der Moment der Wahrheit naht.

Das Hauptszenario der Finanzmärkte geht von einem anhaltenden «Waffenstillstand» im Handelsstreit aus. Doch die Risiken sowohl für neue Spannungen zwischen den USA und China als auch zwischen den USA und Europa (und dem Iran) bleiben präsent, auch wenn die Märkte dies angesichts tieferer Zinsen nicht zu sehen scheinen. Der Vorlaufindikator für die globale Industrieaktivität fiel auch im Juni weiter nach unten und deutet auf eine Kontraktion der weltweiten Industrieproduktion hin. Zuletzt war dies 2012 zu beobachten. Schwächere Auftragsvolumen und Investitionstätigkeit dürften daher in den kommenden Monaten das globale Wirtschaftswachstum weiter abkühlen lassen. Eine wichtige Frage, die sich stellt, ist, ob die vom Markt bereits antizipierten Zinssenkungen der US-Zentralbank und eventuell der EZB ausreichen werden, um der Weltwirtschaft wieder zu besserem Wachstum zu verhelfen. Theoretisch wohl schon – doch waren es wirklich zu hohe Zinsen, die die Konjunktur seit nun schon über einem halben Jahr abschwächten? Sind etwa Kreditvolumen oder Bautätigkeit zurückgekommen? Nein, die Zinsen waren nicht zu hoch, das Problem war und ist eher eine Verunsicherung der Unternehmer in vielen Industrien, was die Zukunft von Exporten und teuren Investitionen angeht – aus drei Gründen: Strukturbrüche («Disruptionen»), Unsicherheit, ob Komponenten zugeliefert werden können und natürlich handels- und geopolitische Risiken.

Aktien

Positiv wirkt die Bereitschaft der Zentralbanken zu Zinssenkungen, weil dadurch die Refinanzierungskosten der Firmen sinken, womit sie sich wieder mehr verschulden dürften und

das durch Obligationen gelöste Geld für Aktienrückkäufe oder Dividenden nutzen können. Negativ ist die wieder auf die Höchststände vom Frühjahr angestiegene Bewertung zu vermerken, sei es im Kurs-/Gewinn-Verhältnis, in der Substanz- oder Cash Flow-Bewertung. Man muss sich zudem fragen, ob die Märkte nicht mit den antizipierten Zinssenkungen übertrieben haben, denn nun werden bereits rund 100 Basispunkte tiefere US-Leitzinsen erwartet! Das deutet in den Zins- bzw. Anleihenmärkten auf eine Erwartung erheblicher Rezessionsrisiken. Dies passt aber nicht wirklich zu den wieder hohen Bewertungen der Aktienmärkte. Was eher für eine defensive Haltung spricht, sind auch die wieder deutlich gesunkenen impliziten Volatilitäten, d. h. vom Markt sehr tief gepreisten erwarteten Marktschwankungen. Daher bleibt eine auf Qualität ausgerichtete Aktienstrategie vernünftiger als eine auf hohes Beta, also höhere Risiken, orientierte – solange die globalen Wirtschaftsdaten noch nicht eine klare Verbesserung zeigen, scheint dies sinnvoll.

«Höhere Aktienbewertungen benötigen bessere Konjunkturdaten oder Unternehmensgewinne.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Obligationenm rkte profitierten in den letzten Wochen massiv von den vor allem von der US-Zentralbank in Aussicht gestellten Zinssenkungen und der Kommunikation der Europäischen Zentralbank, welche noch negativere Zinsen oder eine Wiederaufnahme von Anleihekäufen durch die EZB signalisiert. Besonders gut entwickelten sich die Unternehmensanleihen von geringerer Qualität aufgrund der Reduktion der Risikoaufschläge. Da es hier zu Übertreibungen kommen könnte, ist auch bei Obligationen eine Orientierung hin zu Qualität und zudem Marktliquidität wichtig. Eine Ausrichtung auf zu lange Laufzeiten könnte sich bei einer weniger euphorischen Marktantizipation der von den Zentralbanken geplanten Zinslockerungen rächen. Interessanter erscheinen Unternehmensanleihen guter Qualität angesichts der enorm gesunkenen Renditen von Regie-

rungsobligationen. Weltweit beträgt das Volumen von Anleihen mit negativen Renditen nun über USD 13 Bio., eine historische Rekordsumme.

Währungen

Was zurzeit in den Währungsmärkten auffällt, ist die historisch immer noch tiefe implizite Volatilität. Das bedeutet, dass die Märkte eine extrem geringe Schwankung der Devisenkurse erwarten, vor allem in den G7-Währungen. Dies erklärt sich dadurch, dass sowohl von der US-Zentralbank wie von der EZB monetäre Lockerungen erwartet werden. Allerdings ist das Wirtschaftswachstum der USA klar stärker als jenes der Eurozone. Andererseits können die USA die Zinsen mehr senken als die Europäische Zentralbank, denn das Fed hat ja die US-Leitzinsen in den letzten Jahren von rund 0,25 % wieder auf fast 2,5 % erhöht. Doch Mario Draghi hat klar zum Ausdruck gebracht, dass die EZB nicht an einem höheren Euro interessiert ist, was prompt Kritik von Donald Trump auslöste. Wir glauben, dass die Volatilität in den Währungsmärkten ansteigen wird – auch, weil die Brexit-Problematik nicht ewig ungelöst bleiben kann. Die jüngste Stärke des Schweizer Franken wie auch des japanischen Yen zeigt, dass wohl geopolitisch nicht alles perfekt läuft, sondern Risiken bestehen, wenn solche sogenannte «sichere Häfen» gesucht werden.

Rohstoffe

Die anhaltenden Spannungen zwischen dem Iran und den westlichen Staaten, sichtbar in Angriffen des Iran auf westliche Öltanker im Persischen Golf, belegt Unsicherheiten bezüglich des Ölangebotes. Dieser Faktor sowie die von der OPEC und Russland verlängerte Produktionskürzung kann den Ölpreis zurzeit trotz weiter gestiegener US-Produktion relativ hochhalten. Der Anstieg der internationalen Lager hatte im Mai eine Preiskorrektur im Öl verursacht. Daher könnte die Lagerveränderung neben der Geopolitik auch in den kommenden Wochen eine wichtige Rolle spielen. Gold hat seine Funktion als geopolitischer «Hedge» seit dem Mai vermehrt zur Geltung gebracht und ist angestiegen. Technisch ist nun eine Konsolidierung angesagt, für weitere Avancen wäre eine Phase klarer Schwäche des US-Dollars von Vorteil, besonders gegenüber Euro.

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 Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Aktenzmodule:

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

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: 22. Juli 2019

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