



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Eingeschränkte Fernsicht in den Finanzmärkten, anders als in den Bergen

Anlagepolitik, März 2020

Derzeit ist die Fernsicht in den Finanzmärkten nicht ganz so sonnig und klar wie in den Bergen. Die Visibilität ist gering und daher die Volatilität erhöht. Grund dafür ist die Unklarheit über die Dauer sowie das Ausmass des Wachstumsrückgangs aufgrund der Ausbreitung des Coronavirus. Im letzten Marktkommentar schätzten wir je nach Dauer die Wirkung auf etwa -0.5 % bis -1.5 % für das chinesische Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Vorjahr und für die Weltwirtschaft um etwa -0.25 % bis -0.5 %. Wegen der eingeschränkten Fernsicht ist es zurzeit vielleicht keine schlechte Idee, bei einer eher defensiven Orientierung mit reduzierter Volatilität zu bleiben, bis sich der Nebel auch in den Märkten lichtet. Sinnvoll erscheint uns eine Übergewichtung von «Investment Grade»-Anleihen gegenüber «High Yield»-Anleihen, eine leichte Dollar-Übergewichtung in den Währungen, regional eine US-Aktien-Übergewichtung und eine klare Übergewichtung von Aktien mit unterdurchschnittlicher Volatilität.

Das globale Wirtschaftswachstum zeigt zwar noch keine starken Veränderungen, doch wird es wohl nicht so bleiben. Bisher haben die meisten Banken die Wachstumsprognosen für China leicht reduziert, da man davon ausgeht, dass die Phase geringerer Produktion und schwächeren Einzelhandels nur temporär anhalten wird. Die Frage, wie temporär, ist jedoch von Bedeutung, ebenso wie transparent die chinesische Information über die Ausbreitung des Virus wirklich ist. Das Ausmass der Virusausbreitung in anderen Ländern erhöht die schlechte Visibilität zusätzlich. Abgesehen von diesem Faktor ist die ökonomische Situation wie gehabt: Eine «Weltreise» durch die verschiedenen Länder und Kontinente zeigt ein ähnliches Bild wie vor einigen Monaten. In Europa gibt es wieder einige enttäuschende Wirtschaftszahlen, vor allem in Deutschland. Die Schweiz hält sich relativ besser. Noch besser läuft es konjunkturell dank robustem Privatkonsum in den USA. In den Schwellenländern versucht China eine moderate Stimulierung, um die Schwäche wegen des Virus zu kontern. Noch völlig unklar ist, wie stark andere Länder konjunkturell betroffen werden, da das Ausmass der Virusausbreitung nahezu unmöglich berechnet werden kann.

Aktien

Die Berichterstattung der Unternehmen zeigte, dass im letzten Quartal die Resultate in den USA besser als erwartet ausfielen. Wiederum war das Gewinnwachstum in den USA zudem besser als in Europa, vor allem dank den stärker als erwartet ausgefallenen Gewinnzahlen der Technologiefirmen. Dies kann als positiver Faktor für den Trend der globalen Aktienmärkte gewertet werden und hat die eher negativen Auswirkungen des Coronavirus für das Wirtschafts- und Gewinnwachstum 2020 einige Wochen lang wieder in den Hintergrund gedrängt. Zurzeit gehen wir dennoch von einem im historischen Vergleich unterdurchschnittlichen Gewinnwachstum der Unternehmensgewinne für 2020 aus. Allerdings ist die Vergleichsbasis von 2019, wo praktisch kein Gewinnwachstum erzielt werden konnte, dieses Jahr eher zu übertreffen. Die weniger von China abhängigen Sektoren zeigen derzeit im Gewinnausblick 2020 logischerweise auch weniger Risiken von Abwärtsrevisionen durch den Analystenkonsens. Wie die Zinssenkung der chinesischen Zentralbank gezeigt hat, sind die wichtigen Zentralbanken bereit, im Falle klarerer Konjunkturrisiken die Finanzmärkte mit noch mehr Liquidität zu versorgen. Die US-Zentralbank hat wegen der schon negativen Leitzinsen in der Eurozone allerdings mehr Spielraum für Zinssenkungen als die Europäische Zentralbank oder die Schweizerische Nationalbank.

«Angesichts des Optimismus zu Jahresbeginn für den Euro erstaunt uns der Euro-Rückgang nicht.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Europäische Zentralbank müsste im Falle von mehr Konjunkturrisiken wohl in erster Linie wieder über eine quantitative monetäre Lockerung, also Käufe von Anleihen, die Konjunktur unterstützen (sogenannt quantitatives Easing oder QE). Das bedeutet, dass dann sowohl Anleihen (direkt über mehr Nachfrage durch die EZB) als auch Aktien profitieren würden. Aktien würden im Zuge der niedrigeren Obligationenrenditen im Vergleich zu Anleihen relativ attraktiver

in der Bewertung. Da die Freiräume der EZB für Käufe von Regierungsobligationen der Kernländer der Eurozone aber zunehmend enger geworden sind, wäre es keine Überraschung, wenn daher die Summen für Käufe von Unternehmensanleihen zunehmen würden. Dies könnte Unternehmensanleihen von guter Qualität mehr Nachfrage verleihen.

Währungen

Wir haben zur Jahreswende vor dem Abwärtsrisiko des Euro gewarnt. Da der Konsens zu Jahresbeginn sehr positiv für den Euro war und mehrheitlich noch so ist, kann der deutliche Rückgang des Euro nicht erstaunen. Dies gilt auch für den Euro gegen den Schweizer Franken: Wie in der letzten Anlagepolitik beschrieben wurde, können politische Risiken, auch wirtschaftspolitische wie die Verbreitung des Coronavirus, den Schweizer Franken und den US-Dollar über mehr Nachfrage für «sichere Häfen» nochmals erhöhen. Für die Schweizerische Nationalbank wird das Niveau von Ende Februar 2017 um 1,06 zum Test. Mehr Interventionen als bisher sind wohl notwendig, um ein erneutes Abrutschen im Euro zum Franken zu verhindern. Vom charttechnischen und psychologischen Niveau von 1,15 auf 1,10 ist der Rückgang in Prozent praktisch gleich wie von 1,10 auf 1,06. Dies bedeutet, dass Markttechniker das Niveau von 1,02 ins Visier nehmen könnten, falls die SNB nicht eine Verteidigung des Euro aufbaut.

Rohstoffe

Gerade in den Rohstoffmärkten ist der Anteil Chinas an der Gesamtnachfrage besonders ausgeprägt. In Industriemetallen beträgt er meist über 50 % und ist auch im Rohöl mit fast ca. 15 % bedeutsam. Dies überrascht nicht, da China das wichtigste Land punkto Industrieproduktion geworden ist und die Energie für die Produktion nicht nur via Kohle, sondern auch Öl bezieht. Die Organisation erdöl-exportierender Staaten muss zusammen mit Russland die Produktion von Rohöl weiter reduzieren, damit der Ölpreis wieder klar steigt, zumal die USA ihre Ölproduktion weiter erhöhen, um so Marktanteile zu gewinnen. Die gegenwärtige OPEC-Produktionskürzung müsste ausgebaut werden, um die wegen des Coronavirus stark reduzierte chinesische Ölnachfrage zu kompensieren. Bei einer glaubwürdigen Produktionskürzung oder einer erfolgreichen Eindämmung des Coronavirus könnte sich der Ölpreis wieder erholen. Bis es soweit ist, wird Gold als sicherer Hafen stärker nachgefragt – allerdings ist der Goldpreis markttechnisch zurzeit in einer recht überkauften Situation.

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: 19. Februar 2020

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