

ANLAGEKOMMENTAR

November 2017

Optimismus ja, Euphorie nein

Man könnte die Uhr danach stellen. Sobald draussen die Blätter fallen, es wieder kälter wird und die Tage kürzer werden, stellen sich Privatanleger, Investoren und die Medien die gleiche Frage: wird es in diesem Jahr eine Jahresendrallye an den Aktienmärkten geben? Das Sinnieren darüber beginnt: Kommt sie, kommt sie nicht, oder ist sie vielleicht schon vorbei?

Mit der Jahresendrallye ist die vage Hoffnung verbunden, dass die weltweiten Aktienindizes oder einzelne Titel in den letzten Handelswochen des Jahres noch einmal deutlich zulegen und so für einen freudigen Jahresausklang sorgen werden. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass diese Erwartungen nicht ganz unbegründet sind. Wer sich einmal über statistische Zeitreihen beugt, stellt fest, dass der Börsenmonat Dezember historisch betrachtet zu den stärksten des Kalenderjahres zählt.

In den vergangenen fünf Jahrzehnten kletterten die Aktienmärkte im letzten Monat des Jahres jeweils in über 2/3 aller Fälle überdurchschnittlich verglichen mit dem jeweiligen Gesamtjahresverlauf. Dieses Phänomen ist bei den Indizes sämtlicher grossen und entwickelten Aktienmärkte zu beobachten. Und dabei waren die höheren Notierungen gegen Jahresende nicht nur in ohnehin «guten Börsenjahren» zu beobachten, sondern selbst in Jahren mit Seitwärtstrend oder negativer Performance vermochten die Märkte am Ende zu einem Schlusspurt ansetzen.

Doch was sind die Gründe für oftmals steigende Kurse am Jahresende? Immer wieder wird das sogenannte «Window-Dressing» als Grund für eine Jahresendrallye genannt. Damit ist gemeint, dass viele institutionelle Anleger zum Jahresende hin die Top-Performer in

ihre Portfolios aufnehmen, um bei Veröffentlichung der Werte einen guten Eindruck bei den Investoren zu hinterlassen. Damit können sie in ihren Jahresberichten aufzeigen, dass sie auf die richtigen Pferde gesetzt haben. Offiziell bekennt sich kein Fondsmanager zu dieser Praxis, dennoch ist sie in der Branche wohl weit verbreitet. Wissenschaftlich abschliessend belegen lässt sich diese Annahme aber nicht. Ein weiterer Erklärungsversuch der Fachwelt geht dahin, dass Investoren in der Regel zum Jahresanfang frisches Risikokapital beziehen und sich dann bereits frühzeitig zum Jahresende vermehrt in Aktien positionieren. Und auch die generell positivere Grundstimmung zum Jahreswechsel, verbunden mit den anstehenden Weihnachts- und Neujahrsfeierlichkeiten, wird von Seiten der Anlegerpsychologie vermutet.

Und wie steht es um eine Jahresendrallye im Jahr 2017? Die für weiterhin steigende Kurse nötigen Rahmenbedingungen sind grundsätzlich vorhanden: Der globale Konjunkturaufschwung ist intakt, die Inflation bleibt moderat und in den meisten Sektoren und Branchen entwickeln sich die Gewinne positiv. Vor allem Europa und die Schwellenländer sind aktuell die treibenden Kräfte für das globale Wirtschaftswachstum, welches sich bei 3.5 % p.a. eingependelt hat. Die weltweiten Stimmungsindikatoren – im Speziellen auch für europäische Kernländer – bewegen sich seit Mitte 2016 kontinuierlich nach oben. Die verschiedenen geopolitischen Sorgen im Jahresverlauf 2017 hatten keine oder wenn nur kurzfristig Auswirkungen auf die Märkte. Weder die politischen Unsicherheiten nach der Bundestagswahl in Deutschland, noch internationale Krisen wie der Nordkorea-Konflikt oder die bisher ausbleibenden und von Präsident

Donald Trump versprochenen Impulse für die amerikanische Wirtschaft, konnten die optimistische Grundstimmung trüben. Und auch von geldpolitischer Seite droht kein Gegenwind. Die US-Notenbank FED hat die Märkte bereits auf eine Zinserhöhung im Dezember vorbereitet und eine definitive Ankündigung dürfte somit keine negativen Folgen haben. Die Ankündigung von Jerome Powell, designierter neuer FED-Chef, ist ebenfalls als Zeichen von Kontinuität zu werten. Er gilt als enger Vertrauter der bisherigen Notenbank-Vorsitzenden, Janet Yellen, und wird ihren bisherigen Kurs fortsetzen. Das heisst, er wird zu schnelle Zinserhöhungen vermeiden und so die robuste Konjunktur nicht gefährden. Auch die Ankündigung der Europäischen Zentralbank EZB, schrittweise aus dem QE-Programm auszusteigen, haben die Marktteilnehmer unaufgeregt aufgenommen. Die Notenbank setzt die milliardenschweren Wertpapierkäufe im kommenden Jahr zwar fort, verringert das Volumen aber deutlich. Von Januar 2018 an wollen die Währungshüter monatlich Staatsanleihen und andere Wertpapiere für 30 Milliarden Euro kaufen. Bis Ende Dezember 2017 beträgt der monatlich investierte Betrag noch immer 60 Milliarden Euro. Zudem lässt sich die EZB weiterhin die Möglichkeit offen, das Kaufprogramm in Umfang und Dauer auszuweiten, falls die Konjunkturlage sich verschlechtern sollte. Doch für Anleger ist es nun ratsam, diesen weit verbreiteten Optimismus richtig einzuordnen. Und dies nicht nur für die nächsten paar Wochen, sondern, und viel wichtiger, darüber hinaus, bis ins Jahr 2018. Der globale Bullenmarkt dauert nun schon länger an, die Zuversicht hat sich gefestigt, dennoch sind wir weit entfernt von der gefährlichen Euphorie oder gar einem finalen Hype an den Märkten.

Immer wieder sind Phasen mit schwächeren Kursen zu beobachten und nicht alle vermeintlich positiven Unternehmensnachrichten werden vorbehaltlos als solche aufgenommen. Speziell bei den Geschäftszahlen des dritten Quartals war oft zu beobachten, wie Aktien von Unternehmen, welche die Erwartungen der Analysten und Portfoliomanager «nur» erfüllten, auch schon mal auf Talfahrt geschickt wurden. Solche Verschnaufpausen sind sehr wichtig und zeugen von gesunden Märkten. Es zeigt, dass die Marktteilnehmer kritisch bleiben und alle Fakten weiterhin sorgfältig prüfen und hinterfragen. Gleichzeitig blieben bisher M&A-Transaktionen mit grossen Prämien für die Aktionäre des Übernahmekandidaten oder eine grosse Anzahl IPO's zu Phantasiepreisen mehrheitlich aus. Beides wären ebenfalls Anzeichen einer gefährlichen Überhitzung der Aktienmärkte.

Fazit

Gestützt von überzeugenden Fundamentaldaten und schwindenden politischen Unsicherheiten wird sich das Börsenjahr 2017 nahtlos in einen intakten Bullenmarkt einfügen. Was in den verbleibenden Wochen des Jahres geschehen wird, ist dabei nur bedingt wichtig. Es gilt, den Überblick darüber hinaus zu behalten. Der Bullenmarkt ist gesund und fundiert. Von gefährlicher Euphorie oder gar einem Hype als Ankündigung einer bevorstehenden kräftigen Korrektur sind wir weit entfernt. Auch wenn einige Titel wie an jedem Jahresende von «Window-Dressing» profitieren werden, während bei anderen die Gewinne des Jahres «mitgenommen» werden, gilt es das grosse Ganze im Auge zu behalten. Und diese Aussichten geben Anlass zur Zuversicht.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt 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. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerlichen Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

REDAKTION

Christian Weber, Senior Investment Advisor

(Redaktionsschluss: 16. November 2017)

ZÜRICH

Dreikönigstrasse 6

CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 286 25 25

info@maerki-baumann.ch

www.maerki-baumann.ch
