



MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

Defensivere Ausrichtung

Anlagepolitik, Februar 2019

Die jüngste Aktienerholung kontrastiert mit Anzeichen einer Konjunkturabschwächung. Andererseits wurde die Aktien-Bewertung seit Monaten reduziert. Daher wird das Gewinnwachstum entscheidend werden. Doch auch politische Faktoren bleiben wichtig. Bei weiterer Konjunkturabschwächung spricht vieles für eine defensivere Ausrichtung mit weniger Konjunktursensitivität, geringerer Marktsensitivität (Beta) und relativer Stabilität – bei Aktien und Anleihen.

Es gibt Zeiten, wo die Märkte sich stark von den fundamentalen Fakten entfernen können. Dies gilt besonders dann, wenn politische Faktoren die Schlagzeilen bestimmen. Die letzten Wochen sind Beispiele dafür und zwar in beide Richtungen. Zuerst gab es Ende Dezember Übertreibungen nach unten aufgrund der geringen Marktliquidität und dem verschärften Handelskonflikt. Dann gab es wieder eine Markterholung, die von politischen Hoffnungen bestimmt wurde, z. B., dass es zu einem zweiten Referendum in Grossbritannien kommen könnte, in dem der Brexit abgelehnt würde. Doch bleiben wir lieber bei Fakten als bei Hoffnungen. Die fundamentalen Fakten der letzten Wochen deuten nicht auf eine Rezession hin, jedoch auf eine erhebliche globale Konjunkturabschwächung. Dies ist auch der Grund, weshalb die US-Zentralbank ihre Wortwahl klar geändert hat. War noch im Dezember von mehreren Zinserhöhungen quasi im Modus eines Autopiloten die Rede, so hiess es zuletzt, man könne mit Zinserhöhungen geduldig sein. Dies hat den riskanteren Anlagen wie Hochzinsanleihen oder Aktien jüngst wieder Auftrieb gegeben.

Aktien

Für die Aktienmärkte wäre eine Verbesserung der politischen Unsicherheiten, zum Beispiel beim Handelskonflikt USA – China oder bei der Polarisierung zwischen dem demokratischen Repräsentantenhaus und dem republikanischen Präsidenten, von Vorteil. Auf der positiven Seite gibt es die reduzierte Bewertung der Aktien zu bedenken: Gemessen am MSCI Weltindex ist die Kurs-/Gewinn-Bewertung seit einem Jahr rund 20 % günstiger geworden. Zum anderen häufen sich die Anzeichen für eine nicht unbedeutende Konjunkturabschwächung in vielen wichtigen Ländern, be-

sonders in Europa, inzwischen aber auch in China und den USA. So ist zum Beispiel die amerikanische Konsumentenstimmung auf das Niveau von Anfang 2016 zurückgefallen. Besonders bei einer weiteren Konjunkturabschwächung spricht einiges für eine defensivere Ausrichtung innerhalb von Aktienportfolios im Sinne von weniger Konjunktursensitivität und weniger Marktsensitivität (Markt-Beta unter 1) sowie relativer Stabilität von Dividenden- und Ertragswachstum. Für Aktien als Anlageklasse indizieren die unterschiedlichen Faktoren derzeit eine neutrale Ausrichtung, d. h. positive und negative Faktoren halten sich etwa die Waage. Politische Faktoren können die Aktienmärkte aber jederzeit in beide Richtungen verändern.

«In einer Konjunkturabschwächung erscheint eine defensivere Ausrichtung im Sinne von weniger Konjunktursensitivität, relativer Ertragsstabilität und vor allem weniger Volatilität sinnvoll.»

Gérard Piasco, Chief Investment Officer

Obligationen

Nach den auf eine Pause bei den Zinserhöhungen hindeutenden Aussagen der US-Zentralbank geht der Marktkonsens für die nächsten zwölf Monate nicht einmal mehr von einer Zinserhöhung aus. Dies erscheint etwas optimistisch und würde zweierlei voraussetzen. Zum einen, dass es keine US-Inflationserhöhung gibt. Zwar wird dies vom noch steigenden US-Lohnwachstum nicht angezeigt. Allerdings dürfte ein seitwärts tendierender Ölpreis die US-Gesamtinflation reduzieren aufgrund des vor Jahresfrist noch höheren Ölpreises. Auch in der Eurozone steigt zum einen das Lohnwachstum. Doch dürften zum anderen auch in Europa die Energiepreise dieses Jahr die Gesamtinflation wieder dämpfen. Zudem geht der Obligationenmarkt inzwischen von einer Konjunkturabschwächung aus. Dies erscheint aufgrund der vielen zuletzt publizierten Wirtschaftsdaten

plausibel und hätte Konsequenzen. Angesichts der geringen Marktliquidität und Konjunkturabhängigkeit der volatileren Unternehmensanleihen mit tieferem Kreditrating erscheinen uns diese zurzeit riskanter als Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit höherem Rating. Diese beiden ziehen wir angesichts der sichtbaren globalen Konjunkturabschwächung nun auch gegenüber den «unconstrained» Fonds vor, welche in den letzten Monaten nicht überzeugten und ziemlich volatil sind.

Währungen

Für den Euro ist die Verschlechterung der europäischen Wirtschaft kein Vorteil. Die Industrieproduktion der Eurozone ist im Wachstum zum Vorjahr auf den Stand vom Sommer 2013 zurückgefallen. Doch weil sich auch die US-Wirtschaft abkühlt, konnte sich der Euro zum US Dollar und Schweizer Franken etwas erholen. Die weitere Entwicklung wird hauptsächlich von den Aussagen der US-Zentralbank und neuen US-Wirtschaftsdaten abhängen. Dies darum, weil die europäische Wirtschaft derzeit eine Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank kaum wahrscheinlich macht. Denn durch das Ende der EZB-Anleihenkäufe seit dem Dezember wird die Konjunktur der Eurozone schon genug gebremst, benötigt aber eigentlich eher eine Stimulierung. Wir gehen von volatilen Seitwärtsbewegungen im EUR/USD und EUR/CHF für die nächsten Monate aus.

Rohstoffe

Die Gold-Nachfrage erhöhte sich im Dezember angesichts der politischen Unsicherheiten und Aktienrückgänge. Eine noch weitergehende Aktienerholung könnte Gold in eine Konsolidierung um USD 1'250 pro Unze führen. Doch ein wieder verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China wäre geeignet Gold zuerst bis zur technischen Widerstandszone von USD 1'300-1'350 pro Unze steigen zu lassen. Für Öl ist weiterhin mit sehr volatilen Bewegungen zu rechnen. Zum einen ist nicht klar, wie es mit den Ausnahmegewilligungen für die Öl-Einfuhr aus dem Iran im Frühjahr weitergeht, auch hier hängt alles von US-Präsident Trump ab. Er hat diese Ausnahmegewilligungen erteilt, um Saudiarabien nach dem Tod von Kashoggi zu bestrafen. Dann aber erhöhten Saudiarabien und auch Russland ihre Ölproduktion massiv, was den Ölpreiseinbruch zum Jahresende auslöste. Zudem ist die konjunkturelle Nachfrage für die nächsten Monate weniger klar nach oben ausgerichtet als vor einem Jahr. Volatile Bewegungen um USD 55-65 wären bei Brent für die nächsten Wochen keine Überraschung.

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

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: 25. Januar 2019

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