



Weniger Inflationsgefahr

Anlagepolitik, März 2019

Das Weltwirtschaftswachstum schwächt sich klar ab – via Konsum, Welthandel und Industrieproduktion. Dies trifft alle Regionen, nun immer mehr sogar die USA und China. Die Zentralbanken stehen in der Pflicht, aber haben wenig Spielraum zur Erhöhung der Geldliquidität. Angesichts der Konjunkturabschwächung dreht der Inflationstrend, weshalb inflationsindexierte Anleihen weniger interessant erscheinen als eine Mischung aus höherrentierenden Unternehmensanleihen und Staatsanleihen. Weiterhin sinnvoll ist eine Positionierung mit defensiven Aktien, die auch Wachstumspotenzial haben. Fortschritte in den Handelsgesprächen USA–China unterstützen die von uns übergewichteten Schwellenländeraktien.

Selten gab es in der Weltwirtschaft eine derart breit abgestützte und klare Konjunkturabschwächung. Die deutsche Industrieproduktion zeigt zum Vorjahr -4 % und die als Frühindikatoren wichtigen Industrieaufträge, vor einem Monat noch -3.4 % zum Vorjahr, liegen nun bei -7 % zum Vorjahr. Der wichtige Einzelhandel zeigte in Deutschland im Wachstum zum Vorjahr noch im Frühjahr 2018 +4.0 %, dann im November +1.6 % und jetzt -2.2 %! In Frankreich zeigen die Konsumausgaben der Haushalte zum Vorjahr -2.3 %. In vielen Ländern ist der Konsum der bedeutendste Teil der Wirtschaft geworden, nicht nur in Europa und den USA, sondern inzwischen auch in China.

Dort betrug das Einzelhandelswachstum 2013 noch über 14 % zum Vorjahr, fiel aber jetzt auf 8.2 %, d. h. für chinesische Verhältnisse auf ein 15-Jahrestief. Auch in den USA ist nun der Konsum deutlich schwächer geworden. Das Wachstum des Einzelhandels zum Vorjahr lag noch vor fünf Monaten bei +6.6 % (der 20-Jahresdurchschnitt liegt bei +5 %), enttäuschte aber Mitte Februar mit nur noch +2.3 %.

Es ist klar, dass es global zahlreiche politische Unsicherheiten gibt, von Italien und Spanien über die «Brexit»-Problematik bis zum Handelskonflikt von US-Präsident Trump mit China (und vielleicht bald auch mit Japan oder Europa). Diese politischen Unsicherheiten belasten Stimmung und

Investitionstätigkeit der Unternehmen, während die Finanzmärkte hoffnungsvoll auf die US-Zentralbank schauen, die eine Pause in den Zinserhöhungen eingelegt hat. Aber ist diese auch bereit, mehr für die Wirtschaft zu tun, also die Zinsen zu senken, wie es der Markt bald erwartet? Was wird und kann die Europäische Zentralbank zur nun nötigen besseren Geldliquidität beitragen? Zinsen senken geht ja bei -0.4 % kaum mehr, also wieder quantitative Lockerung mit Obligationenkäufen, die die EZB vor kurzer Zeit erst gestoppt hat? Für Zentralbanken wird 2019 wahrlich ein spannendes Jahr.

Aktien

Pro und Contra können sich bei Aktien derzeit die Waage halten, weshalb wir bei einer neutraler Gewichtung von Aktien bleiben. Positiv ist die nicht mehr forcierte Reduktion der Geldliquidität mittels Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank. Negativ ist die global ausgeprägte Wirtschaftsschwäche. Die Gewinnschätzungen für 2019 wurden vom Konsens der Analysten am meisten bei Schwellenländern reduziert (um über 4 %), was angesichts des anhaltenden Wachstumsrückgangs von China und anderen Ländern nicht erstaunt. Interessant ist, dass in den USA und Europa der Rückgang der Gewinnschätzungen ähnlich hoch ist (rund 2.5 %), allerdings im defensiveren SMI nur etwa 1.5 %. Eine defensivere Positionierung über Aktien mit weniger Volatilität erscheint angesichts des konjunkturellen Gegenwindes weiter sinnvoll. Im Fall eines positiven Abschlusses der Handelsgespräche, wo substantieller Fortschritt berichtet wird, würden die von uns übergewichteten Schwellenländer profitieren.

«Weitere Fortschritte in den Handelsgesprächen würden die von uns übergewichteten Schwellenländeraktien noch stärker unterstützen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Anleihen werden vom weniger als 2018 ansteigenden Trend

der Inflation und Inflationserwartungen beeinflusst. Ein im Durchschnitt tieferer Ölpreis als letztes Jahr kann die Konsumentenpreisentwicklung trotz höherer US-Löhne relativ niedrig halten. Dies ist in den meisten Ländern beobachtbar und dürfte sowohl die Europäische Zentralbank als auch die Schweizerische Nationalbank bis auf weiteres von Zinserhöhungen abhalten. Dies gilt erst recht, solange die aktuelle Konjunkturschwäche tendenziell weitergeht. Daher erscheinen nun inflationsindexierte Anleihen weniger interessant als eine Mischung aus höherrendierenden Obligationen und Staatsanleihen.

Währungen

Letztes Mal hatten wir geschrieben, dass für den Euro die Verschlechterung der europäischen Wirtschaft kein Vorteil ist. Wir gehen davon aus, dass die seit Herbst 2018 bestehende Handelsbandbreite von rund 1,16 bis 1,12 sowohl im Euro zum US-Dollar wie auch zum Schweizer Franken vorerst bestehen bleibt. Da der US-Dollar in den letzten Monaten gegen Euro und Schweizer Franken gestiegen ist und wir US-Dollar gegen Schweizer Franken und Euro übergewichtet haben, macht es nun Sinn, zur Hälfte im US-Dollar Gewinne mitzunehmen.

Rohstoffe

Seit letztem Herbst steigt die US-Ölproduktion mit +14 % wieder klar an. Andererseits ist aber die gesamte Produktion der OPEC-Staaten um rund 2 Mio. Fass pro Tag gesunken, was dies mehr als kompensiert. Der Ölpreis stieg nach dem massiven Kurszerfall vom 4. Quartal seit Jahresbeginn wieder über 20 % an und zeigt einen Aufwärtstrend. Gold hat die von uns letzten Monat erwähnte technische Widerstandszone von 1300-1350 USD pro Unze erreicht. Es wird zeigen, ob die wieder anziehende Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen stärker ist als die reale Möglichkeit von Gewinnmitnahmen im Falle einer partiellen Lösung des Handelsstreites zwischen den USA und China.

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: 26. Februar 2019

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