



Konjunkturabschwächung spricht für defensive Aktien mit Wachstumspotenzial

Marktkommentar, Februar 2019

Die US-Zentralbank hat eine Kehrtwende in ihrer Ausrichtung der Zinspolitik vollzogen, d. h. sie nimmt mehr Rücksicht auf die Entwicklung der globalen Wirtschaft und Finanzmärkte. Das gleiche gilt für die Europäische Zentralbank, welche dieses Jahr kaum eine Zinserhöhung durchführen kann. Wenn sich Zentralbanken mehr auf eine globale Konjunkturabschwächung ausrichten, sollten sich Anleger auch auf eine schwächere Wirtschaft einstellen. Defensive Aktien mit Wachstumspotenzial in der relativ stabileren Dividenden- und Ertragsentwicklung und mit geringerer Volatilität sind in Phasen globaler Konjunkturabschwächung verglichen mit anderen Aktien zunehmend interessant.

Nach dem schlechtesten Dezember seit 1931 für den US-Aktienmarkt gemessen am S&P 500 folgte mit +7.9 % der stärkste Januar seit über 30 Jahren. Auch andere Aktienmärkte zeigten einen guten Jahresstart, gerade auch Schwellenländeraktien, die im Januar über 12 % zulegten. Dabei ist es aber nicht die konjunkturelle Lage, die sich gebessert hat. Vielmehr war eine Stimmungsverbesserung, ausgelöst durch die veränderte Ausrichtung der US-Zentralbank, der Hauptgrund für die Aktienerholung. Dies führte nun zu einer Bewertungserhöhung in den Aktienmärkten. So verteuerte sich zum Beispiel im US-Index S&P 500 die Bewertung im Kurs-/Gewinn-Verhältnis seit Jahresbeginn um rund 15 %, im Eurostoxx um rund 12 % und im SMI um 10 %.

Im 4. Quartal hatte die US-Zentralbank betont, dass die US-Zinsen noch lange nicht beim neutralen (weder die Konjunktur stimulierenden noch bremsenden) Niveau wären, was auf weitere markante Zinserhöhungen schliessen liess und die Aktienmärkte ab November belastete. Nach den deutlichen Kurskorrekturen forderte der US-Präsident von der US-Zentralbank einen Kurswechsel. Auch die spürbare Konjunkturabschwächung sprach für eine Pause bei Zinserhöhungen und dem Abbau der Bilanzsumme der US-Notenbank. Doch US-Zentralbank-Chef Powell enttäuschte alle Hoffnungen am 19. Dezember mit der Aussage, die Zinspolitik und Bilanzsumme-Normalisierung seien auf Autopilot und graduelle weitere Zinserhöhungen geplant. Zusammen mit enorm ausgetrock-

netter Marktliquidität über Weihnachten und Verkaufsprogrammen von Hedge Fonds führte dies zum schlechtesten Dezember im US-Aktienmarkt seit 1931 mit einem Rückgang von 15 % in 14 Handelstagen.

Allerdings führte dies auch zu einer Umkehr in der Ausrichtung der US-Zentralbank. Da sich zu Jahresbeginn die globale Konjunkturabschwächung beschleunigte, verzichtete die US-Zentralbank auf die Erwähnung «weiterer gradueller Zinserhöhungen» in ihrer Sitzung vom Januar und betonte sie könne nun «geduldig» mit weiteren Zinserhöhungen sein und sie werde auch globale Entwicklungen in der Wirtschaft und in den Finanzmärkten berücksichtigen.

«Angesichts der globalen Konjunkturabschwächung sind defensive Aktien mit relativ stabilerem Dividendenwachstum und geringerer Volatilität sinnvoll.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Natürlich muss auch die Europäische Zentralbank (EZB) mehr Rücksicht auf die globale und die besonders ausgeprägte europäische Konjunkturschwäche nehmen. EZB-Präsident Draghi meinte nach der letzten Sitzung, man könne auf eine weiter schwache Wirtschaftsentwicklung reagieren. Dies spricht klar gegen die bisher von der EZB geplante Erhöhung der Leitzinsen nach dem Sommer. Da die schweizerische Konjunkturentwicklung ebenfalls schwächer geworden ist, kann auch die Schweizerische Nationalbank vorderhand keine Zinserhöhung vornehmen, weil sonst der Schweizer Franken zu stark würde und die Exporte bremsen könnte. Der Schweizer KOF-Vorlauf-Indikator fiel in den letzten 12 Monaten um knapp 14 % und zeigt die Wirtschaftsabschwächung deutlich an.

Die Konjunkturabschwächung ist auch im übrigen Europa ein klarer Trend. In der Eurozone ist die Geschäftstimmung bei den Unternehmen im Januar drastisch

gefallen und in Deutschland zeigen Vorlaufindikatoren wie Industrieaufträge so schwache Niveaus, wie seit vielen Jahren nicht mehr. Ähnlich schwach präsentiert sich die Wirtschaftsentwicklung in Frankreich, Italien und Grossbritannien. Während sich in der Publikation von Anfang Februar in Deutschland die Industrieproduktion mit -3.9 % zum Vorjahr sogar noch schlechter als schon erwartet herausstellte, erreichte der Wachstumsrückgang unterdessen auch das bisher recht solide Spanien mit -6.2 % in der Industrieproduktion zum Vorjahr.

Auch in den USA, obwohl auf einem höheren Niveau als in der EU, ist die Wachstumsabkühlung sichtbar. In der Industrie und im Dienstleistungssektor schwächt sich die Geschäftsstimmung ab und die Gewinnschätzungen müssen nach unten revidiert werden. Die US-Konsumentenstimmung zeigte im Januar den grössten monatlichen Rückgang in sechs Jahren und fiel auf das Niveau von Ende 2016 zurück.

In China zeigen Vorlaufindikatoren aus der Industrie inzwischen Kontraktionsignale und das Wirtschaftswachstum 2018 war das schwächste seit 10 Jahren. Der schwierig zu stimulierende Konsum zeigt im Einzelhandel zum Vorjahr nur noch rund 8 % Wachstum nach rund 10 % vor 12 Monaten. Besonders schwach sind die Autoverkäufe. Im übrigen Asien sehen wir von Japan über Korea bis Taiwan überall klar fallendes Exportwachstum. Auch in Lateinamerika, wo die Reformhoffnungen auf den neuen brasilianischen Präsidenten Bolsonaro konzentriert sind

und der Aktienmarkt seit dem Sommer rund 40 % gestiegen ist, zeigen sich Zeichen einer Wirtschaftsabkühlung.

In Anbetracht der globalen Konjunkturabschwächung ist es sinnvoll, vermehrt defensive Aktien zu berücksichtigen, welche bei einer Wirtschaftsabkühlung eine stabilere Ertrags- und Dividendentendenz zeigen und dennoch Wachstumspotenzial haben. Wegen ihrer geringeren Marktsensitivität (mit einem sogenannten Markt-Beta unter 1) schneiden sie in Phasen höherer Marktvolatilität historisch oft besser ab als die mehr konjunkturabhängigen zyklischen Aktien.

Die Gewinn- und Dividendenentwicklung defensiver Aktien ist weniger vom Konjunkturzyklus abhängig, weshalb sie in einer Phase globaler Konjunkturabschwächung relativ interessanter erscheinen. Ihre tiefere Volatilität macht sie in Phasen wieder erhöhten Nervosität der Finanzmärkte, zum Beispiel bei wieder steigenden politischen Risiken, ebenfalls attraktiv.

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. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser

Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. 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: 8. Februar 2019

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