

Anlagebericht – 1. Quartal 2019

Rückblick

Makroökonomische Entwicklungen gehen langsam vonstatten. So könnten wir uns Quartal für Quartal den immergleichen Themen widmen. Dieselben Themen, welche die Marktkorrektur am Ende des letzten Jahres begleitet haben, waren auch beim stärksten Jahresbeginn der Aktienmärkte seit 1998 vorhanden und ungelöst. Die meisten Unternehmen haben mittlerweile die Zahlen für das Jahr 2018 präsentiert. Es hat sich gezeigt, dass sich die Weltwirtschaft weiterhin in einem guten Zustand befindet und der Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie die Brexit Problematik bisher nur beschränkt Einfluss haben. Seit den zyklischen Höchstständen hat sich die Wirtschaft etwas abgeschwächt. Dies lässt die Unternehmen etwas vorsichtiger kommunizieren, die Stimmung bleibt aber weiterhin optimistisch.

Zinsen und Inflation

Im letzten Anlagebericht hatten wir noch über den zielstrebigsten Pfad des U.S. Notenbankchef Powell berichtet, mit welchem die Zinsen hätten normalisiert werden sollen. Die Kurseinbrüche zum Ende des Jahres waren jedoch bereits ausreichend, um die Fed von diesem Pfad abzubringen. Die Kombination von Zinserhöhungen, Schrumpfung der Notenbankbilanz sowie rekordhohe Ausgabe neuer Staatsanleihen aufgrund des Defizits, scheinen zu viel des Guten gewesen zu sein. Nicht nur sind vorerst keine weiteren Zinserhöhungen geplant, auch die Verkleinerung der Notenbankbilanz wird verlangsamt und Ende September gar ganz gestoppt.

Ein wichtiger Treiber der Wirtschaft und der Börse sind die tief gehaltenen Zinsen, welche die vielerorts vorhandene Kreditlast erträglich macht bzw. weiteres Wachstum stimuliert. Nach 10-jähriger Erholung scheint die Wirtschaft immer noch nicht stark genug zu sein, um höhere Zinsen absorbieren zu können. In Europa sind die Zinsen sogar vielerorts weiterhin negativ. Die Zentralbanken werden mit der Normalisierung der Zinsen nicht voranschreiten, wenn eine erhöhte Inflation sie nicht dazu drängt. Diesbezüglich haben bei der Präsentation der Jahreszahlen beinahe sämtliche Unternehmen von erhöhtem Kostendruck gesprochen. Insbesondere in den U.S.A. steigen aufgrund der tiefen Arbeitslosigkeit die Personalkosten und zudem führt die Wirtschaftsdynamik dank hoher Auslastung zu steigenden Transportkosten. Da nicht mit einem Rückgang dieser Kosten zu rechnen ist, sind bei vielen Unternehmen Preiserhöhungen geplant bzw. bereits umgesetzt.

Unabhängig von der Entwicklung der Inflationsrate sind die Zinsen abzüglich Inflation bereits weitgehend tief bis negativ.

Aktien

Dieser Zustand stützt die Preise von Vermögenswerten, welche eine Rendite abwerfen. Im Fall von Aktien, ist diese Rendite dank steigenden Unternehmensgewinnen und fallenden Kursen Ende 2018 sogar beträchtlich angestiegen. Der Kursanstieg im ersten Quartal hat dies zwar wieder zu einem grossen Teil korrigiert, in Anbetracht der weiterhin lockeren Geldpolitik und des intakten Zustands der Wirtschaft bleiben Aktien eine attraktive Anlageklasse.

Nichtsdestotrotz ist es ratsam die Signale des Marktes wahrzunehmen. Seit Beginn der Korrektur im September sind es klar die defensiven Sektoren, wie Versorger, Verbrauchsgüter und Gesundheitswesen, welche am besten abgeschnitten haben. Gleiches gilt, wenn man die Betrachtungsperiode auf das gesamte letzte Jahr bis und mit heute ausdehnt. Der einzige zyklische Sektor, welcher über den gesamten Zeitraum stark abgeschnitten hat, ist Technologie.

Die Abschwächung der Wirtschaft hat sich somit bereits zu einem gewissen Grad in den Preisen reflektiert. In Anbetracht der soliden Unternehmensergebnisse, der guten Auftragslage und der robusten Arbeitsmarktsituation, sehen wir zwar eine zyklische Abschwächung der Wirtschaft aber keine Rezession.

Festverzinsliche Anlagen bleiben insbesondere in Schweizer Franken und Euro wenig attraktiv. Werden bei der Schuldnerauswahl nicht erhebliche Risiken eingegangen, sind die Zinsen meistens tiefer als die Inflation. Entsprechend dem Verhalten der amerikanischen und europäischen Notenbank, wird dies wohl noch lange so bleiben.

Konklusion

Sachwerte stellen in diesem Umfeld weiterhin eine attraktive Alternative zu Bargeld und festverzinslichen Anlagen dar. Letztere bleiben in unseren Portfolios untergewichtet. In Anbetracht der weiterhin bestehenden Risiken gilt es jedoch nach wie vor auf überdurchschnittliche Qualität der Anlagen zu fokussieren und die Sektorallokation entsprechend anzupassen.

Zürich, im März 2019