

Anlagebericht – 2. Quartal 2019

Wann kommt der nächste Crash?

Als Vermögensverwalter wird man häufig mit dieser Frage konfrontiert. In beinahe sämtlichen Fällen sind damit fallende Kurse von Aktien gemeint. Die Fragestellung ist jedoch zu eng gefasst, denn verschiedene Elemente sind der Gefahr eines Crashes ausgesetzt, sei es die Wirtschaft, Vermögenswerte oder Währungen. Fallen die Preise von Vermögenswerten, gewinnt Geld an Wert. Mittel- bis langfristig ist der umgekehrte Fall jedoch wesentlich wahrscheinlicher und hätte eine stärkere Aufmerksamkeit der Investoren verdient.

Währungen – Race to the bottom

Seit der Finanzkrise 2009 beobachten wir sozusagen ein Crash im Wert des Geldes im Verhältnis zu Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen und Immobilien. Rekordtiefe Zinsen und Bilanzausweitungen der Zentralbanken, haben weltweit darauf abgezielt, die Geldmenge zu erhöhen, die Staatsverschuldung zu absorbieren und die Wirtschaft zu stimulieren. Ist die Rendite in Form von Zinsen tief oder wie derzeit sogar mitunter negativ, suchen Investoren nach Alternativen, um die Rendite auf dem Kapital zu erhöhen. Dies lässt die Preise von ertragsabwerfenden Vermögenswerten wie Aktien oder Immobilien so lange ansteigen, bis sich die Rendite dieser Vermögenswerte dem neuen Zinsniveau angepasst hat. Das Risiko eines jeden Investors ist somit nicht nur das stets gefürchtete Fallen der Preise von Vermögenswerten, sondern ebenso das Fallen des Wertes des Geldes selbst. Dies gilt insbesondere dann, wenn Zentralbanken, wie aktuell, unermüdlich weitere Lockerungsmassnahmen ankündigen.

Innerhalb von sechs Monaten hat die amerikanische Notenbank zuerst Abstand von geplanten Zinserhöhungen genommen und mittlerweile sogar bereits wieder die Bereitschaft signalisiert, die Zinsen zu senken. Die europäische Notenbank hat mit der Zinsnormalisierung noch nicht einmal begonnen und trotzdem hat sich EZB Präsident Mario Draghi bereits gezwungen gefühlt, noch einmal zu unterstreichen, dass er alles dafür tun werde, die Inflationsziele zu verfolgen.

Betrachtet man die Kommunikation der Notenbanken, könnte man denken, dass wir uns mitten in einer schweren Krise befinden. Klar, der Handelskonflikt bringt einen gewissen Gegenwind und nach den zyklischen Höchstständen ist eine Abschwächung der Wachstumsraten ersichtlich. Dennoch wächst die Weltwirtschaft weiterhin, die Arbeitslosigkeit ist tief und die Wirtschaftsteilnehmer sind mehrheitlich positiv. Zudem sind die

Realzinsen bereits ausserordentlich lang rekordtief und stimulieren weiterhin das Wirtschaftswachstum.

Es zeichnet sich ab, dass den Zentralbanken die eigene Währung nicht genügend schwach sein kann, um der Wirtschaft einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Zudem wachsen die Staatsausgaben kontinuierlich, während die Verschuldung bereits hoch ist. Aufgrund dieser Tatsachen hätte eine deutlich abkühlende Wirtschaft schwerwiegende Folgen. Für den Schuldenabbau werden höhere Inflationsraten regelrecht herbeigesehnt. Bereits wurden Studien erstellt, wie man Negativzinsen bestmöglich durchsetzen kann und Inflationsziele möglicherweise als langjähriger Durchschnitt betrachtet werden sollen, um temporär höhere Inflationsraten zu legitimieren.

Diese Faktoren zeigen, wie die Interessenslage auf Seiten der Regierungen und Zentralbanken ist. Der Markt scheint diese Nachricht ebenfalls verstanden zu haben. Rohstoffe, insbesondere Gold, und auch Aktienmärkte sind nach dem Umschwenken der amerikanischen Notenbank angestiegen. Der Handelskonflikt, die Spannungen mit Iran sowie politische Konflikte in Europa halten den Markt derzeit vor stärkeren Anstiegen zurück. Diese Risikofaktoren können auf beide Seiten kippen. Mit Gewissheit wissen wir lediglich, dass die Zentralbanken bereitstehen, um beim kleinsten Anstieg einer Gefahr für das Wirtschaftswachstum massiv einzugreifen.

Als Investor ist man deshalb gut beraten, sich gegen sämtliche Risiken abzusichern. Am besten eignet sich dazu eine Diversifikation über verschiedene Anlageklassen. Wir setzen weiterhin auf Aktien von qualitativ hochstehenden Firmen, mittelfristige Obligationen, Gold und Bargeld. Ist man diesbezüglich gut aufgestellt, kann man gespannt die weitere Entwicklung beobachten und neu aufkommende Investitionsoportunitäten nutzen.

Zürich, im Juni 2019