



FINANZMÄRKTE IM FOKUS

EINE KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Drittes Quartal 2018

Verwundbare Schwellenländer

«Eine Kette ist nur so stark wie ihr schwächstes Glied.» Dieses Sprichwort lässt sich passend auf die globalisierten und dadurch eng vernetzten Finanzmärkte übertragen. Daher war es eine Frage der Zeit, bis die Ende 2015 begonnenen Zinserhöhungen der US-amerikanischen Notenbank Fed ihre ersten negativen Auswirkungen zeitigten. Wie schon des Öfteren erwiesen sich einzelne Schwellenländer als am verwundbarsten. Die Erhöhung des US-Leitzinses in mittlerweile acht Viertelproentschritten auf ein Niveau von derzeit 2,25 % (obere Bandbreite) liess den US-Dollar erstarken. Regierungen und Unternehmen in beispielsweise der Türkei, Argentinien oder auch Indien verschuldeten sich über die letzten Jahre vermehrt in Fremdwährungen, wie US-Dollars oder Euros, und konnten so von den ultratiefen Zinsen profitieren. Dies trifft allerdings nur so lange zu, wie sich die Währungsverhältnisse einigermaßen stabil entwickeln. In diesem Zusammenhang verfolgen die Anleger insbesondere die Geschehnisse in der Türkei seit einiger Zeit mit wachsender Skepsis. Mit der Einführung eines Präsidialsystems entwickelt sich das Land am Bosphorus zunehmend weg von demokratischen und rechtsstaatlichen Prinzipien. Besorgte internationale Investoren zogen sich vermehrt zurück und verkauften türkische Lira, was den Währungszersfall beschleunigte. Seit Anfang Jahr büsste die türkische Valuta gegenüber dem US-Dollar ungefähr 40 % ein. Vorläufig gestoppt werden konnte der Kurszerfall durch das entschiedene Eingreifen der türkischen Notenbank. In einem Schritt erhöhte sie den Leitzins um 6,25 % auf 24 %. Dennoch unter Druck geraten indes türkische Schuldner mit Verbindlichkeiten in Fremdwährungen. Vor allem spanische, französische und italienische Banken engagierten sich zudem im grösseren Stil in Anatolien. Die Werthaltigkeit dieser Investitionen muss nun angesichts der jüngsten Entwicklungen hinterfragt werden. Entsprechend büssten die Aktien der im Euro Stoxx Branchenindex zusammengefassten Banken der Eurozone seit Jahresbeginn beinahe 16 % an Wert ein.

Sicherer Hafen Schweizer Franken

Auch der Schweizer Franken wurde seinem Ruf als sicherer Hafen erstmals nach längerer Zeit wieder gerecht und wertete sich in dieser Phase gegenüber allen Hauptwährungen auf. Die hiesigen Währungshüter dürften diese Entwicklung mit einiger Sorge verfolgen, beträgt doch die Zinsdifferenz zum US-Dollar mittlerweile stattliche 3 %. Anleger nehmen also diesen Nachteil zu Gunsten von Sicherheit und Stabilität bewusst in Kauf. So betrachtet verwundert es nicht, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) in ihrer jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung an der Negativzinspolitik und der Bereitschaft zur Intervention am Devisenmarkt festhält, um den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zu mildern. Der wiedererstarkte Franken sorgt über Importe für

ein tieferes Preisniveau im Inland, was wiederum Niederschlag in unerwünschten, tieferen Inflationsraten findet. Konjunkturell lässt sich dieser geldpolitische Kurs kaum vertreten, befindet sich doch die Schweizer Volkswirtschaft mit erwarteten Wachstumsraten zwischen 2,50 % und 3 % für 2018 in anhaltend robuster Verfassung.

Andauernd unberechenbare Trump-Administration

Auf politischer Ebene sorgten die vom US-Präsidenten angezettelten und nach wie vor weitgehend ungelösten Handelsstreitigkeiten für anhaltende Unsicherheit mit entsprechenden Risiken für die globale Konjunkturentwicklung. Ob und wie stark sich die Konflikte auf das Wirtschaftswachstum auswirken, lässt sich angesichts sich überlagernder Effekte kaum zuverlässig voraussagen. Weiter verschiebt sich der Fokus zunehmend auf die am 6. November 2018 stattfindenden Midterm Elections zur Mitte der Amtszeit des Präsidenten. Zur (Wieder-)Wahl stehen ein Drittel der Senatoren und das gesamte Repräsentantenhaus. In beiden Kammern behaupten derzeit die Republikaner die Mehrheit für sich. Sollten die Demokraten eine oder gar beide Häuser zurückgewinnen, würde sich dies angesichts der äusserst wirtschaftsfreundlichen, aber weniger auf Nachhaltigkeit ausgelegten Politik der Trump-Administration in der Tendenz eher negativ auf die Finanzmärkte auswirken.

Bröckelnde Grosse Koalition

Auch in Deutschland neigt sich die Ära Angela Merkel wohl langsam ihrem Ende zu. Es gelingt der Bundeskanzlerin immer weniger, ihre Koalitionsregierung zusammenzuhalten. Dementsprechend läuft die grösste und wichtigste Volkswirtschaft der Eurozone Gefahr, weiterhin vorwiegend innenpolitisch beschäftigt zu sein. Damit verstreicht weitere wertvolle Zeit, um anstehende EU-Reformvorhaben voranzutreiben.

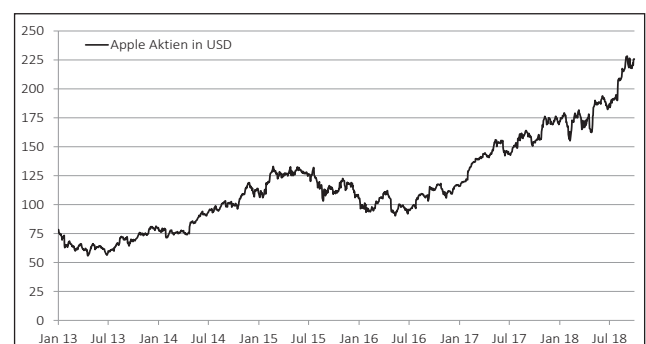


Abb. 1: Kursentwicklung Aktien Apple (01.01.2013–30.09.2018)

Quelle: Bloomberg



VON GRAFFENRIED PRIVATBANK

GR Fonds per 30.09.2018	Nettoinventarwert in CHF	Veränderung seit 01.01.2018
GR Aktien Schweiz R	228.99	1.74 %
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R	194.48	3.84 %

Abb. 2: GR Fonds 01.01.2018 – 30.09.2018 *Quelle: Bloomberg*

Gelassene Börsen

Angesichts nach wie vor ungelöster Probleme, wiederaufkeimender Krisenherde und tendenziell hoher Bewertungen mag es erstaunen, dass sich die Aktienmärkte gemessen an ihren jeweiligen Indizes (Abb. 3) bisher recht gut halten konnten. Die US-Aktienmärkte notieren gar auf Allzeithoch und der derzeitige seit März 2009 anhaltende Bullenmarkt entspricht dem längsten der Geschichte. Die Länge eines Bullenmarkts definiert sich als Periode ohne Kursrückschlag von über 20 %. Allerdings haben sich US-amerikanische Aktien zunehmend selektiv entwickelt. Massgeblich getragen wurde die Hausse durch die so genannten FAANG-Titel. Dieses Akronym umfasst die fünf populärsten, in den USA kotierten Technologieaktien Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google (Alphabet).

Rekordjäger Apple

Der iPhone-Hersteller Apple geht als erstes Unternehmen in die Geschichtsbücher ein, das die Marktkapitalisierung von 1'000 Milliarden US-Dollar (Abb. 1) überschritten hat. Die Börse bewertet somit Apple mehr als doppelt so hoch wie die beiden Schweizer Schwergewichte Nestlé (251 Milliarden CHF Marktkapitalisierung) und Novartis (215 Milliarden CHF) zusammen. Anders als während der Dotcom-Blase, die zu Beginn der Nullerjahre platzte, ist

an den US-Aktienbörsen wenig Euphorie auszumachen. Zwar sind die Bewertungen anspruchsvoll, indes angesichts der nach wie vor intakten Wachstumsaussichten und verhältnismässig tiefen Zinsen nicht übersteuert. Allerdings werden Unternehmen, die ihre Wachstumsziele verfehlen und mit einem verhaltenen Ausblick aufwarten, von den Investoren gnadenlos abgestraft. Mit dieser Erfahrung sahen sich die Anteilseigner von Facebook konfrontiert. Die Aktien des sozialen Netzwerks büssteten am Tag der Publikation der enttäuschenden Zweitquartalszahlen beinahe 20 % ihres Werts ein und vermochten sich seither auch nicht zu erholen.

Ausblick

Die Entwicklungen in einigen Schwellenländern sind Beweis dafür, dass die Normalisierung der Geldpolitik kaum so problemlos zu bewerkstelligen ist, wie sich dies mancher Notenbanker wünscht. Seit Ausbruch der akuten Phase der Finanzkrise vor 10 Jahren wurden mittels ultratiefen Zinsen Anreize zum Schuldenmachen geschaffen, was zu den noch höheren Schuldenständen als vor der Krise führte. Somit haben die Ungleichgewichte weiter zugenommen. Demgegenüber steht eine vor allem in den USA nach wie vor robuste Konjunkturerwicklung. In einem solch anspruchsvollen Umfeld ist es für den langfristigen Anlageerfolg entscheidend, über ein möglichst klares Bild der in einem diversifizierten Portfolio eingegangenen Risiken zu verfügen. Diese sind im Rahmen des strukturierten Anlageprozesses permanent kritisch zu hinterfragen, um bei Bedarf Anpassungen vorzunehmen. Die derzeit neutrale Aktienquote ermöglicht uns, allfällige Rückschläge für gezielte Zukäufe zu nutzen.

*Simon Wyss
simon.wyss@graffenried.ch*

Kategorie	per 30.09.2018	Veränderung in Lokalwährung	Veränderung in CHF
Aktien Schweiz (SPI)	10807.82	0.52 %	0.52 %
Aktien Schweiz (Small & Mid Caps)	4356.41	1.33 %	1.33 %
Aktien Europa (EuroStoxx 50)	3399.20	0.04 %	-3.10 %
Aktien USA (S&P 500)	2913.98	10.56 %	10.87 %
Obligationen Schweiz	0.04 %*	-1.33 %	-1.33 %
Obligationen Euro	0.47 %*	-0.65 %	-3.75 %
Obligationen USA	3.06 %*	-1.64 %	-1.37 %
Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI)	73.25	21.23 %	21.57 %
Goldpreis pro Unze (USD)	1192.52	-8.70 %	-8.45 %
US-Dollar (zum CHF)	0.9763		0.28 %
Euro (zum CHF)	1.1339		-3.13 %

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2018 – 30.09.2018

Quelle: Bloomberg

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Marktgass-Passage 3, Postfach, 3001 Bern
Telefon +41 31 320 52 22, bank@graffenried.ch,
www.graffenried-bank.ch

Nidaugasse 35, 2501 Biel-Bienne
Telefon +41 32 328 73 50, biel@graffenried.ch
www.graffenried-bank.ch