



FINANZMÄRKTE IM FOKUS

EINE KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Erstes Quartal 2018

Nervöser Jahresauftakt

Mit viel Zuversicht starteten die Aktienmärkte der entwickelten Länder ins neue Anlagejahr. So legte der S&P 500 Index – der die gemäss Börsenkapitalisierung 500 grössten US-amerikanischen Unternehmen umfasst – in den ersten vier Januarwochen um weitere knapp 8 % zu, ehe aus scheinbar heiterem Himmel eine Korrektur von über 10 % einsetzte, die auch die europäischen und asiatischen Aktienbörsen in Mitleidenschaft zog. Wie so oft bei abrupten Markt Bewegungen wurde der Grund erst im Nachhinein ausgemacht: Es war das höher als erwartete Lohnwachstum in den USA, das die Marktteilnehmer nervös machte. Ängste vor einsetzender Inflation feierten Urstände und liessen Befürchtungen aufkommen, dass die Notenbanken gezwungen sein würden, stärker an der Zinsschraube zu drehen als angenommen. Entsprechend reagierte auch das lange Ende der US-Zinskurve und 10-jährige US-Staatsanleihen kratzten an der psychologisch wichtigen 3 % Marke (Abb. 1). Weil die US-Börsen seit den Präsidentschaftswahlen von Anfang November 2016 ohne nennenswertere Rückschläge um annähernd 40 % zulegten, kann durchaus auch von einer gesunden Korrektur gesprochen werden. Was allerdings überraschte, war das Tempo des Kursrückgangs, was freilich nicht zur Beruhigung der Anleger nerven beitrug.

Vorsicht bei der Wahl von Anlageprodukten

Der auch als Angstbarometer bekannte Volatilitätsindex (VIX) quittierte dies mit einem scharfen Anstieg. Dieser Index misst basierend auf Optionspreisen die erwartete Schwankungsbreite des S&P 500 Index. Marktteilnehmer, die auf weiterhin ruhige Märkte setzten und in solche Anlageprodukte investierten, wurden jäh auf den Boden der Realität zurückgeholt. Sie verloren über Nacht nicht nur den Grossteil des Einsatzes, sondern aufgrund der Produktausgestaltung auch die Chance auf eine Kurserholung. Mit einer gesunden Portion Skepsis muss auch der rasante Mittelzufluss in so genannte Exchange-Traded Funds (ETF) beobachtet werden. Diese börsengehandelten Indexfonds investieren passiv zu tiefen Kosten gemäss ihrem Referenzindex und verzeichneten alleine 2017 Mittelzuflüsse von über 633 Milliarden US-Dollar. Massgeblich unterstützt wird diese Entwicklung durch neu in Kraft getretene Regulationen wie MIFID II, die Anlageprodukte mit möglichst tiefen Gebühren fördern. Mittels ETFs können grosse Beträge effizient zwischen einzelnen Marktsegmenten verschoben werden. Allerdings kann insbesondere in turbulenten Marktphasen nicht ausgeschlossen werden, dass die gestellten Preise von ETFs teilweise markant von ihrem tatsächlichen Wert abweichen. Der ETF-Boom liess denn auch dort Produkte aus dem Boden spriessen, wo deren Einsatz eigentlich keinen Sinn macht. Dies ist vor allem in illiquiden Segmenten der Fall, wie beispielsweise bei Unternehmensanleihen. In diesem Kontext

wirken ETFs gerade in turbulenten Marktphasen destabilisierend auf das gesamte Finanzsystem.

Robuste Konjunktur

Weil sich der synchrone Aufschwung in den wichtigsten Volkswirtschaften fortsetzt, vermochten sich die Aktienmärkte aufzufangen. Befeuert wird die positive Wirtschaftsentwicklung durch die kurz vor Weihnachten in trockene Tücher gebrachte US-Steuerreform. Von diesem Einmaleffekt profitiert auch das Gewinnwachstum der US-Unternehmen, das sich in diesem Jahr gemäss Konsensschätzungen auf eindruckliche 26 % belaufen wird. Darüber hinaus verabschiedete der US-Kongress ein weiteres Konjunkturprogramm, das vorerst 300 Milliarden US-Dollar kosten wird. Problematisch ist das Timing dieser Fiskalprogramme, die in einer Phase wirksam werden, in der die Konjunktur eigentlich keine zusätzliche Unterstützung nötig hätte. Damit steigen die Überhitzungsrisiken.

Inflationstendenzen

Entsprechend gefordert sein wird Jerome Powell, der am 5. Februar just in der Phase der Marktturbulenzen angetretene neue Präsident der US-Notenbank Federal Reserve (Fed). Insbesondere die weiteren Verbesserungen am Arbeitsmarkt erhöhen das Risiko steigender Löhne, die wiederum Eingang in die Preisgestaltung der Unternehmen finden und so zusammen mit den erwähnten Fiskalmassnahmen die Inflation anfachen. Um die Teuerung in Schach zu halten, werden im Verlauf des Jahres weitere Zinserhöhungen nötig sein. Am langen Ende der Zinskurve sorgen zudem einerseits die steigenden US-Haushaltsdefizite für ein erhöhtes Angebot an Staatsanleihen, andererseits fällt durch den Bilanzabbau des Fed ein wichtiger Nachfrager der vergangenen Jahre weg. Beide Effekte sorgen für tiefere Obligationenkurse

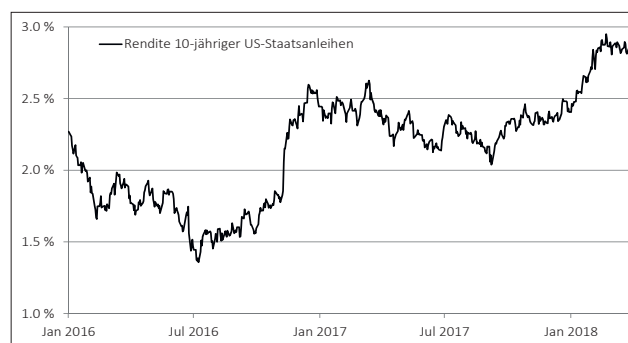


Abb. 1: Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen
01.01.2016 – 31.03.2018

Quelle: Bloomberg



VON GRAFFENRIED PRIVATBANK

GR Fonds per 31.03.2018	Nettoinventarwert in CHF	Veränderung seit 01.01.2018
GR Aktien Schweiz R	217.59	-4.40%
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R	183.93	-1.79%

Abb. 2: GR Fonds 01.01.2018 – 31.03.2018 *Quelle: Bloomberg*

und damit höhere Zinsen. Anders als in den USA ist hierzulande erst wenig Bewegung ins Zinsgefüge gekommen. Obwohl sich auch die Schweizer Wirtschaft in guter Verfassung befindet, hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) nach wie vor an ihrer aussergewöhnlich lockeren Zinspolitik bei einem Leitzins von -0,75 % fest. Seit der Aufgabe der Kursuntergrenze von 1.20 Franken pro Euro vor über drei Jahren hat sich die europäische Einheitswährung unterdessen wieder auf ein Niveau von 1.17 erholt. Entsprechend solide entwickeln sich auch die von starker Auslandnachfrage getragenen Schweizer Exporte. Trotzdem sind die Blicke des SNB-Direktoriums nach wie vor auf die Eurozone gerichtet, wo die Normalisierung der Geldpolitik nur äusserst gemächlich voranschreitet. Mario Draghi, der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), bereitet die Märkte auf ein Zurückfahren des Anleihen-Rückkaufprogramms bis Ende 2018 vor. Die meisten Marktbeobachter gehen nach wie vor von einer ersten EZB-Zinserhöhung Mitte 2019 aus. Vorher wird die SNB ihrerseits aus Angst vor einem erneut erstarkenden Schweizer Franken kaum Änderungen an der Zinspolitik vornehmen. Erschwerend bei der Bewerkstelligung der Zinswende im Euroraum wirken die rekordhohen Schulden der einzelnen Mitgliedsländer, die eben gerade durch die ultratiefen Zinsen begünstigt wurden. Insofern werden steigende Zinsen die Regierungen zu einer disziplinierteren, je-

doch wenig populären Haushaltspolitik zwingen. Bis es soweit ist, weist die EZB jedoch immer gerne wieder auf Konjunkturrisiken hin. Solche bauen sich dieser Tage gerade wieder einmal durch Donald Trumps unberechenbare Politik auf. Nebst fragwürdigen Personalentscheiden, brüskiert er mittels Ankündigung von Einfuhrzöllen seine Handelspartner und setzt damit die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung aufs Spiel.

Ausblick

Das einstweilen nur zaghafte Einsetzen von Käufen nach dem Rückschlag ist Zeichen einer distanzierteren Haltung der Investoren. Das positive Konjunkturmomentum erhöht die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen durch die Notenbanken, was gleichzeitig die Attraktivität von Dividendenpapieren begrenzt. Somit dürfte nun eine Phase anbrechen, in der verhaltene Wirtschaftszahlen eher nach dem Gusto der Anleger sind. Ein besonderes Augenmerk muss dabei auf die Inflationsentwicklung gerichtet werden. Dabei wird sich erst noch weisen müssen, ob die aufgekommenen Teuerungssignale tatsächlich einer Trendwende gleichkommen oder einmal mehr von vorübergehender Natur sind. Unabhängig davon dürften die Zeiten vorerst vorbei sein, in denen sich die Aktienkurse, wie an einer Schnur gezogen, kontinuierlich nach oben bewegen. Die Anleger müssen sich wieder auf grössere Kursschwankungen einstellen. Eine unvermindert hohe Bedeutung messen wir gerade in anspruchsvolleren Zeiten der Auswahl und der laufenden Überwachung der Anlageinstrumente in den uns anvertrauten Kundenportfolios bei.

Simon Wyss
simon.wyss@graffenried-bank.ch

Kategorie	per 31.03.2018	Veränderung in Lokalwährung	Veränderung in CHF
Aktien Schweiz (SPI)	10189.89	-5.22 %	-5.22 %
Aktien Schweiz (Small & Mid Caps)	4178.40	-2.81 %	-2.81 %
Aktien Europa (EuroStoxx 50)	3361.50	-3.71 %	-3.36 %
Aktien USA (S&P 500)	2640.87	-0.76 %	-2.84 %
Obligationen Schweiz	0.03 %*	-0.68 %	-0.68 %
Obligationen Euro	0.50 %*	1.22 %	1.60 %
Obligationen USA	2.74 %*	-1.17 %	-3.24 %
Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI)	64.94	7.48 %	5.23 %
Goldpreis pro Unze (USD)	1325.00	1.68 %	-0.45 %
US-Dollar (zum CHF)	0.9532		-2.10 %
Euro (zum CHF)	1.1749		0.38 %

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2018 – 31.03.2018

Quelle: Bloomberg

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

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

Nidaugasse 35, 2501 Biel-Bienne
Telefon +41 32 328 73 52, biel@graffenried-bank.ch
www.graffenried-bank.ch