

INVESTAS



JAHRESBERICHT

Bern, Januar 2019

Marktrückblick 2018

Obwohl die US-Notenbank im 4. Quartal 2017 nach Jahren geldpolitischer Expansion damit begonnen hatte ihre Bilanz zu verkürzen, sind die Aktienkurse dank dem anhaltend positiven Wirtschaftsumfeld bis Mitte Januar 2018 weiter angestiegen.

Dann kam es zur Kehrtwende. Ausschlaggebend für den Stimmungsumschwung an den Märkten waren Anzeichen für ein allmähliches Anziehen der Inflation. Im Februar wurden in den USA gute Arbeitsmarktzahlen und ein unerwartet starker Anstieg der Stundenlöhne publiziert. Daraufhin kam es an den Aktienmärkten zu einer Korrektur von rund 10%, ausgehend von den Höchstständen im Januar. Auch die Obligationenkurse gaben nach und die Marktzinsen stiegen. Während dieser Zinsanstieg in den USA dauerhafter Natur war, gingen die Marktzinsen in Europa schnell wieder zurück. Die US-Notenbank nahm im März 2018 nach Dezember 2017 eine weitere Leitzinserhöhung vor. Politische Themen, allen voran Handelsstreitigkeiten, verhinderten in der Folge, dass die gute Stimmung an den Märkten zurückkehrte. In einer ersten Phase zielte Trump mit der Einlösung seines Wahlversprechens, Importzölle u.a. auf Stahl und Aluminium zu erheben, auf China ab. Betroffen davon waren aber auch die Europäer. Sie drohten, wie das Reich der Mitte, mit Gegenmassnahmen.

Vor allem in Europa hatten die Finanzmärkte nach den Parlamentswahlen in Italien einen zusätzlichen Rückschlag zu verkraften. Zwei populistische Parteien (Lega und 5-Sterne Bewegung) nahmen Koalitionsverhandlungen auf und bildeten dann auch die neue Regierung. Diese ging mit der EU auf Konfrontationskurs. Der sogenannte Zins-Spread, also die Zinsdifferenz zwischen Italienischen und Deutschen Staatsanleihen, stieg daraufhin deutlich an. Auch in Spanien kam es zu politischen Umwälzungen. Regierungschef Rajoy verlor eine Vertrauensabstimmung im Parlament und musste zurücktreten. An seiner Stelle übernahm Pedro Sanchez vom mitte-links stehenden PSOE das Amt.

Im Sommer eskalierte der Handelsstreit zwischen den USA und China und es wurden immer mehr und höhere Importzölle angekündigt und zwar von beiden Seiten. Dies drückte insbesondere auf die Stimmung in den Schwellenländern, welche einerseits Angst um den amerikanischen Absatzmarkt und andererseits mit einem erstarkenden US-Dollar zu kämpfen hatten. Auch hausgemachte Krisen wie zum Beispiel in Argentinien und der Türkei, die Spannungen zwischen dem Westen und Russland sowie die näher rückende Wiedereinführung von Sanktionen gegenüber dem Iran, liessen die Investoren gegenüber Schwellenländeranlagen vorsichtig werden. Sowohl Schwellenländeraktien, wie auch –Obligationen kamen z.T. stark unter Druck. Auch die Aktien der Exportnation Deutschland litten überdurchschnittlich unter dem aufkommenden Protektionismus.

In der Schweiz fiel die starke Diskrepanz in der Performance zwischen den Small & Mid Caps und den Bluechips auf. Während die klein- und mittelkapitalisierten Werte in den letzten Jahren eine beachtliche Outperformance ausweisen konnten, kam es zu einer scharfen Trendwende gegen Ende des zweiten Quartals. Auch dies ist im Lichte vorsichtiger werdender Investoren zu sehen, aber auch vor dem Hintergrund überzogener Erwartungshaltungen an die Quartalsausweise dieser Unternehmen. Während die Indexschergewichte Nestlé, Roche und Novartis eine solide Aktien-Performance auswiesen, wurden etliche kleinere Titel zum Teil massiv abgestraft.

Die Stimmung an den Märkten verschlechterte sich gegen Jahresende noch einmal. Schwächere Konjunkturdaten trübten den Wachstumsausblick für das Jahr 2019 und danach. Dazu kam die teilweise Einstellung des Staatsbetriebs in den USA, da sich Präsident Trump und die Demokraten nicht auf die notwendige Anhebung des Schulden-Plafonds einigen konnten. Auch die Gerüchte der US-Präsident wolle Fed-Chef Powell entlassen, trugen zur Volatilität bei.

Indices	Performance
	2018 in CHF
Obligationen Schweiz	0.07%
Obligationen Welt (CHF hedged)	-1.47%
Wandelanleihen (CHF hedged)	-5.74%
Aktien Schweiz (SPI)	-8.57%
Aktien Welt (MSCI World)	-7.32%
Aktien Schwellenländer (MSCI EI)	-13.68%
Aktien Europa (Eurostoxx 50)	-14.75%
Aktien USA (S&P 500)	-3.49%
CH Immobilien (indirekt)	-5.32%
Gold	-0.65%
Öl (WTI)	-24.13%
EUR	-3.72%
USD	0.80%
JPY	3.56%

Im vergangenen Jahr stach die Performance des Ölpreises hervor. Bis Anfang Oktober legte das Schwarze Gold rund 25% zu. Die Investoren waren davon ausgegangen dass es spätestens gegen Ende 2018 zu Angebotsengpässen kommen würde. Dies vor allem aufgrund der neuen Sanktionen gegenüber dem Iran. Produktionsausfälle aufgrund des Bürgerkriegs in Libyen und der katastrophalen politischen und humanitären Lage in Venezuela hatten dem Preis zusätzlich Auftrieb gegeben. Im 4. Quartal kam es vor dem Hintergrund der schwächeren globalen Wachstumsperspektiven zu einem regelrechten Einbruch des Ölpreises, der schlussendlich rund 25% tiefer lag als noch zu Beginn des Jahres.

Zu guter Letzt möchten wir auf die vier Thesen zurückblicken, welche wir vor einem Jahr fürs 2018 aufgestellt hatten.

1. Normalisierung der Geldpolitik: können die Märkte das verkraften?

Dies war in der Tat die zentrale Frage 2018. Allerdings muss sie im Kontext mit höheren Inflationserwartungen in den USA (ab Februar) und mit aufkeimenden Konjunkturängsten im 4. Quartal betrachtet werden. Diese Faktoren zusammen waren, neben dem Handelskrieg zwischen China und den USA, die Hauptursache für die schwachen Finanzmärkte im vergangenen Jahr.

2. Schweizer Immobilien: das Ende des Zyklus'

Diese These hat sich bewahrheitet. Die Immobilienpreise neigten, gemessen an den liquidesten Immobilienfonds, zur Schwäche. Im Schnitt lagen sie Ende 2018 rund 5% tiefer als noch zu Beginn des Jahres.

3. Der unaufhaltsame Aufstieg Chinas (und Asiens)

Der Aufstieg Chinas geht zweifelsfrei weiter, kam aber an den Finanzmärkten 2018 nicht zum Ausdruck. Während der Handelsstreit, welcher auf den Preis chinesischer Wertpapiere drückte, nicht vorhersehbar war, litten Schwellenländeraktien und – Obligationen allgemein unter dem erstarkenden US-Dollar. Gegen Ende Jahr zeichnete sich zudem eine Konjunkturabschwächung im Reich der Mitte ab.

4. Megatrend Elektromobilität

Der Trend zur Elektromobilität hielt auch 2018 an. In den Wochen, als wir uns dem Thema vertieft annehmen wollten, gab es allerdings einen richtiggehenden Hype um Anlagen welche von der Elektromobilität profitieren. Wir hatten deshalb schlussendlich von einem entsprechenden Investment abgesehen – was im Nachhinein auch richtig war. Wir verfolgen das Thema weiterhin mit Interesse und behalten uns einen Einstieg zu gegebenem Zeitpunkt vor.

Perspektiven 2019

In der Folge möchten wir Ihnen unsere vier Thesen für das Jahr 2019 präsentieren. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass sich die Stimmung an den Finanzmärkten seit Anfang Dezember 2018 deutlich verschlechtert hat. In einem solchen Umfeld besteht die Gefahr, dass die Anleger zu einer zu pessimistischen Erwartungshaltung neigen. Ein Konjunkturabschwung verläuft jedoch nie linear und wir halten explizit an unserem monatlichen Anlageprozess fest, welcher ausschliesslich auf harten Fakten basiert und Emotionen ausblendet. Ungeachtet dessen muss man jedoch feststellen, dass seit langem nicht mehr so viele potentielle Negativfaktoren auf die Märkte eingewirkt haben wie heute. Diese dürften das Bild an den Börsen mittelfristig prägen.

1. Der Handelsstreit wird anhalten und stellt weiterhin eine hohe Belastungsprobe für die internationalen Märkte dar

Auch wenn die USA und China zwischenzeitlich wohl Kompromisse finden dürften, welche kurzfristig an den Märkten positiv aufgenommen werden, hat sich ein wichtiger Parameter in der Weltpolitik verändert. Die Zeit der USA als einzige Hegemonialmacht neigt sich dem Ende zu. Mit dem anhaltenden Aufstieg Chinas steuern wir auf eine bipolare Welt zu, in der die USA die Regeln nicht mehr im Alleingang festlegen und überwachen werden können. Dies führt zwangshalber zu Friktionen und wir gehen davon aus, dass uns der Konkurrenzkampf dieser beiden Grossmächte für die nächsten Jahre bzw. Jahrzehnte erhalten bleiben wird. Vor diesem Hintergrund dürften gegenseitige wirtschaftliche Sanktionen und politische Scharmützel zwischen den beiden neu an der Tagesordnung sein. Solche Massnahmen und Gegenmassnahmen sind per se schlecht für die internationalen Finanzmärkte und dürften weiterhin für Volatilität sorgen.

2. Die europäische Politik sowie die Unwägbarkeiten rund um den Brexit werden im 2019 die Entwicklung der Finanzmärkte massgebend beeinflussen

Fortschritte bei den Verhandlungen um den Brexit, zwischenzeitliche Einigkeit zwischen der EU und kritischen Regierungen einiger Länder (v.a. Italien) sind jederzeit möglich und dürften sich positiv auf die Finanzmärkte auswirken. Der Trend zeigt jedoch in eine andere Richtung. Rund zwei Monate vor dem Austritt des Vereinigten Königreiches aus der Europäischen Union sind die wesentlichen Bedingungen immer noch nicht geklärt. Die Reibereien zwischen den immer nationalistischer ausgeprägten Parlamentskammern in den Mitgliedsländern und der EU dürften weitergehen. Und schliesslich werden die europäischen Parlamentswahlen im Frühling aller Voraussicht nach dazu führen, dass es auch auf EU-Ebene zu einem Rechtsrutsch kommen wird. Die EU-Politik wird davon nachhaltig beeinflusst werden. Ob dies dazu führen wird, dass man sich in Brüssel kompromissbereiter mit Italien und den mitteleuropäischen Staaten zeigt, ist nicht auszuschliessen. Fakt ist aber auch, dass der Europäische Zusammenhalt auf eine noch härtere Probe gestellt werden wird. Eine nationalistischere Politik bedeutet auch eine globalisierungskritischere Haltung, was wiederum negativ für die internationalen Finanzmärkte ist.

3. Die Notenbanken sind in der Zwickmühle und werden es schwer haben ihr hohes Ansehen zu bewahren

Dass das US-Fed 2019 mit der Straffung ihrer Geldpolitik weitermachen wird und andere wichtige Notenbanken (insbesondere die EZB) damit beginnen werden, galt bis vor kurzem noch als ausgemachte Sache. Allerdings werden die Finanzmärkte dies nur goutieren, wenn die Wirtschaft auf globaler Ebene weiter floriert. Gerade dies scheint aber nicht mehr so sicher zu sein – ein Hauptgrund für den Einbruch an den Finanzmärkten im Dezember. Zu sagen, die weltweite Konjunktur sei schlecht, trifft zwar zurzeit nicht zu. Aber die Frühindikatoren sind zuletzt merklich von den sehr hohen Niveaus der letzten Jahre zurückgekommen. Dass es zu einer Konjunkturertrübung kommt, ist nach 10 guten Jahren und vor dem Hintergrund des aufkommenden Protektionismus allerdings gut möglich. Sollte sich dies bewahrheiten, so befinden sich die Notenbanken in einer sehr heiklen Lage. Werden sie restriktiver bzw. halten sie zu lange an der Straffung der Geldpolitik fest, so beschleunigen sie die wirtschaftliche Abkühlung. Rücken sie jedoch von ihrem Plan ab, so würde dies an den Finanzmärkten ebenfalls negativ aufgenommen und einerseits als Zeichen dafür gedeutet, dass es der globalen Wirtschaft schlechter geht als bisher angenommen. Andererseits wäre dies ein Eingeständnis dafür, dass ihre ultra-lockere Geldpolitik über die letzten 10 Jahre die Probleme aus der Finanzkrise nicht aus der Welt schaffen konnten und sie nun mit wesentlich weniger Munition vor der nächsten Krise stehen.

4. Qualitätsaktien feiern ein Comeback

Auch wenn wir uns zusehends auf das Ende des Konjunkturzyklus zubewegen, werden sich an den Märkten Chancen bieten. Es gibt Unternehmen, vor allem auch aus der Schweiz, welche in den letzten Wochen des vergangenen Jahres mehr als 60% ihres Unternehmenswertes eingebüsst haben. Dies obschon keine firmenspezifischen Neuigkeiten publiziert worden waren. Die hohe Durchdringung von passiven Instrumenten in den Portfolios von Grossinvestoren (u.a. Pensionskassen) führt vermehrt dazu, dass man sich bei einem Abbau der Aktienquoten von sämtlichen Unternehmen in einem Index trennen muss und nicht bloss von denen, welche man als überbewertet erachtet. Qualitativ hochstehende Aktien (sogenannte Value Titel) werden durch diesen Verkaufsdruck für aktive Investoren besonders interessant. Sie sind im Nachhinein deutlich günstiger zu erwerben, obwohl sich an ihrem inneren Wert nichts oder nur wenig geändert hat.

In der Konsequenz aus all diesen Thesen werden wir unsere Portfolios einerseits innerhalb der einzelnen Anlageklassen defensiver ausrichten. Bei den Aktien bedeutet dies Investitionen in konjunkturunabhängigere Titel, welche im Zuge der Gesamtmarktkorrektur auf attraktive Niveaus zurückgekommen sind. Bei den Obligationen werden wir Schritt für Schritt die Schuldnerqualität hochfahren, ohne dabei jedoch völlig auf Rendite zu verzichten. Was die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen angeht, so werden wir uns andererseits weiter auf monatlicher Basis nach den Resultaten unseres Anlageprozesses richten und so auch kurzfristige Opportunitäten wahrnehmen.