

# Anlagekommentar

April 2019

## Strategie in Kürze

Vor zehn Jahren, nämlich am 9. März 2009, erreichte der amerikanische S&P 500 Index mit genau 666 Punkten das Krisentief. Seit jenem denkwürdigen Tag ist der S&P 500 um sagenhafte 410% gestiegen. Den imposanten Lauf bezeichnet man als sogenannten säkularen Bullenmarkt, also eine Langzeithausse, die bis heute anhält. Unterbrochen wurde sie durch drei zyklische Abschwünge, nämlich in den Jahren 2011/12, 2015/16 sowie 2018/19. Speziell das letzte Quartal 2018 ist noch omnipräsent. Sollte es in den Vereinigten Staaten bis Juni dieses Jahres nicht zu einer Rezession kommen, ist dies die längste Expansion seit dem Zweiten Weltkrieg, welche sich über 120 Monate erstreckt.

«Der S&P 500 legte seit März 2009 um sagenhafte 410% zu.»

## S&P 500 Index März 2009 - März 2019



Die grosse Frage stellt sich nun, wie es an den Märkten weitergeht. Das erste Quartal 2019 verlief völlig konträr zum vierten Quartal 2018. So legte der breite S&P 500 Index in den USA um rund 13.5% an Wert zu, was dem besten ersten Quartal seit 1998 entspricht. Die wichtigsten Notenbanken rund um

«Der S&P 500 Index legt das beste erste Quartal seit 1998 hin.»

den Globus – und nun auch die EZB, haben jüngst ihre Absicht bekräftigt, der globalen Wachstumsschwäche durch mehr monetäre Liquidität – dem Sauerstoff der Finanzmärkte – entgegenzutreten. Die Pause des Fed in den USA in Sachen Zinserhöhungen, ist aus unserer Sicht einer der Hauptgründe für die seit Jahresbeginn historisch überdurchschnittliche Rally an den Aktienmärkten.

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken haben zweifelsohne zugenommen, eine unmittelbar bevorstehende Rezession ist aber nicht unser Szenario. Die sogenannten «Tail-Risiken» im Zusammenhang mit dem Handelsdisput, dem «Brexit» sowie den Europawahlen haben sich nicht wesentlich verändert. Eine wesentliche Stütze bilden die Notenbanken. Die Renditen an den Obligationenmärkten sind auf noch unattraktivere Niveaus gefallen, weshalb wir an der Untergewichtung dieser Assetklasse festhalten. Auch bei den Aktien halten wir an der vorsichtigeren Positionierung fest, der wir mit einer teilweisen Absicherung der Aktienquote Rechnung tragen. Wir schliessen für die nächsten Monate nicht aus, unsere Portfolios zyklischer zu positionieren, mittels Übergewichtung sogenannter «High Beta Märkte» wie Europa oder die Schwellenländer. Gegenwärtig fehlt uns dafür allerdings noch die Überzeugung. Das Kreditwachstum stagniert seit Jahren in der Eurozone und die Banken sind im Vergleich zu ihren Konkurrenten in den Vereinigten Staaten weiterhin unterkapitalisiert. Die Schwellenländer werden durch ihre Fremdwährungsschulden behindert, was sie sehr anfällig macht sowie die Abhängigkeit von China und die fehlenden Strukturreformen.

#### Politik

Das britische Parlament hat am 29. März den Deal von Regierungschefin Theresa May zum dritten Mal abgelehnt. Das Ergebnis war zwar knapper als zuvor aber immer noch fehlten dem «May-Deal» 29 Stimmen zur Annahme. Die Wahrscheinlichkeit für einen weichen «Brexit» (Zollunion oder ähnliches) oder für den gänzlichen Verbleib Grossbritanniens (via zweitem Referendum oder Neuwahlen) in der EU sind aus unserer Sicht gestiegen. Ein Ausscheiden ohne Vertrag am 12. April erachten wir hingegen als äusserst unwahrscheinlich, will dies weder das britische Parlament noch die EU.

Noch nichts Konkretes gibt es in Sachen Handelsstreit zu vermelden. Ende März befand sich aber eine hochrangige US-Delegation zu erneuten Verhandlungen in Peking. Gemäss der Nachrichtenagentur Bloomberg liege eine Vereinbarung auf dem Tisch. Aktuell, so heisst es, würde der Text dieser Vereinbarung im Detail durchgegangen. Vor allem soll umgangen werden, dass

«An der teilweisen Absicherung der Aktienquote halten wir fest – wir erachten es als verfrüht die Portfolios offensiver auszurichten.»

«Lange Fristverlängerung rückt näher.»

«Wann gibt es harte Fakten in der Angelegenheit Handelsstreit zu vermelden?»

die englischsprachige sowie die chinesische Version unterschiedliche Interpretationsspielräume zulassen.

US-Aussenminister Mike Pompeo hat ein drittes Gipfeltreffen zwischen Donald Trump und Nordkoreas Machthaber Kim Jong Un innerhalb der nächsten drei Monate in Aussicht gestellt. Er hoffe, dass die beiden Staatsführer dann einen substanziellen Schritt in Richtung Denuklearisierung Nordkoreas erreichen, wobei es kein Zieldatum gebe.

Nach fast zwei Jahren wurde der sogenannte «Mueller-Report» Ende März veröffentlicht. Sonderermittler Mueller hat keine Beweise für illegale Absprachen der Trump-Kampagne mit Russland zur Beeinflussung der Präsidentschaftswahlen 2016 gefunden. Dies kann mit heutigem Wissensstand als Sieg für den US-Präsidenten sowie die «Trump-Administration» gewertet werden. In den zwei Jahren wurden allerdings Anklagen gegen 36 Personen und 8 Schuldsprüche bewirkt.

### Konjunktur

Das Wirtschaftswachstum in den USA dürfte im 1. Quartal 2019 einen deutlichen Dämpfer erlitten haben. Die grossen US-Banken gehen von einem Wachstum in der Gegend von 1% bis 1.5% aus. Nicht so rosig sieht es die Federal Reserve Bank of Atlanta, die mit einem BIP-Wachstum von lediglich 0.4% rechnet. Primäre Ursache für den Wachstumsabfall ist allerdings der langanhaltende «Government Shutdown», der deutlich an Wachstum gekostet haben dürfte. Wir gehen deshalb davon aus, dass es sich lediglich um eine temporäre Wachstumseintrübung handelt und die US-Wirtschaft im 2. Quartal wieder über 2% wachsen wird.

Der Sammelindikator zum Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone nahm von 106.2 Punkte auf 105.5 Punkte ab und bildete sich damit den neunten Monat in Folge zurück. Noch schlechter war die Stimmung zuletzt vor zweieinhalb Jahren. Im langfristigen Vergleich bleibt das Wirtschaftsvertrauen aber immer noch überdurchschnittlich hoch. Haupttreiber für den erneuten Rückgang war die schwächelnde deutsche Industrie, die mit stark rückläufiger Produktion und abnehmenden Aufträgen zu kämpfen hat. Auch der separat erhobene Indikator zum Geschäftsklima brach im März unerwartet heftig von 0.69 Punkte auf 0.53 Punkte ein. Analysten hatten nach der Stabilisierung im Februar mit einer erneuten Seitwärtsbewegung gerechnet. Alle fünf Teilkomponenten trugen zum deutlichen Rückgang bei. Die erhoffte Stabilisierung bei den Stimmungsindikatoren ist also noch nicht eingetreten.

«Drittes Gipfeltreffen zwischen den USA und Nordkorea wahrscheinlich.»

«Der Mueller-Report wurde Ende März veröffentlicht.»

«US-Wirtschaft im Q1-19 schwach – danach sollte es besser werden.»

«Es harzt weiterhin in der Eurozone.»

Auf der anderen Seite gab es aber auch die angesprochenen, allerdings noch scheuen konjunkturellen Lichtblicke. So hat sich der wichtigste Vorlaufindikator der deutschen Wirtschaft, der Ifo-Geschäftsklimaindex, im März unerwartet aufgehellt. Der Indikator stieg von 98.7 Punkte auf 99.5 Punkte und verzeichnete damit den ersten Anstieg seit einem halben Jahr. Die Unternehmen zeigten sich mit ihrer aktuellen Geschäftslage etwas zufriedener als im Vormonat. Der Index für die aktuelle Geschäftslage nahm geringfügig von 103.6 auf 103.8 Punkte zu. Merkwürdig optimistischer beurteilten die Firmen hingegen ihre Geschäftsaussichten. Der Erwartungsindex für die kommenden sechs Monate erholte sich von seinem 75-Monatstief und kletterte von 94.0 auf 95.6 Punkte. Die deutsche Wirtschaft stemmt sich somit laut Ifo-Institut dem Abschwung entgegen. Zudem haben die Detailhandelsumsätze in Deutschland im Februar, entgegen den Erwartungen, deutlich zugenommen. Die Einzelhandelserlöse erhöhten sich im Vergleich zum Vormonat um 0.9%, während die Erwartungen mit einem deutlichen Rückgang von 1.0% gerechnet hatten. Die Jahresrate nahm dadurch sprunghaft von 2.6% auf 4.7% zu, was dem höchsten Wert seit Oktober 2018 entspricht.

«Aufhellung im deutschen Ifo-Index.»

Auch der Geschäftsklimaindex für die französische Volkswirtschaft hat sich im März überraschend aufgehellt. Das Konjunkturbarometer nahm von 103 auf 104 Punkte zu und erreicht damit den höchsten Wert seit November. Zudem blickten die französischen Haushalte bereits den dritten Monat in Folge zuversichtlich in die Zukunft. Anders in Spanien: Sowohl die Unternehmen als auch die Haushalte schätzen die konjunkturelle Lage im März nochmals pessimistischer ein.

«Divergierende Signale unter den europäischen Volkswirtschaften.»

Das Verbrauchervertrauen der brasilianischen Konsumenten hat im März einen deutlichen Dämpfer erhalten. Das Konsumbarometer nahm von 96.1 auf 91.0 Punkte ab und war damit den zweiten Monat in Folge rückläufig. Nach den Präsidentschaftswahlen vom vergangenen Herbst war das Vertrauen noch sprunghaft angestiegen. Mittlerweile kehrt aber die Ernüchterung wieder ein. Die Wirtschaftserholung gestaltet sich schleppender als erwartet und die wichtige Rentenreform stößt auf erheblichen Widerstand, da sie bedeutende aber notwendige Leistungseinbußen mit sich bringen würde. Entsprechend haben sich vor allem die Erwartungen deutlich eingetrübt. Der Erwartungsindex brach von 109.0 auf 101.4 Punkte ein, während jener für die aktuelle Lage von 78.1 auf 76.6 Punkte abnahm.

«Konsumvertrauen bricht in Brasilien im März ein.»

Die harten, realwirtschaftlichen Daten aus China für die Monate Januar und Februar sind gemischt ausgefallen. Während die Dynamik im Detailhandel

«Chinas Industrie mit tiefstem Wachstum seit 17 Jahren.»

und bei den Anlageinvestitionen wie erwartet ausgefallen ist, haben die Zahlen aus der Industrie enttäuscht. Die Industrieproduktion nahm im Vergleich zum Vorjahr nur noch um 5.3% zu, nach einem Wachstum von 5.7% im Vormonat. Erwartet wurde eine Zunahme von 5.6%. Das Wachstum fiel damit so gering aus wie zuletzt vor 17 Jahren. Bereinigt um die Effekte des chinesischen Neujahrs hätte das Wachstum laut chinesischer Statistikbehörde aber für Januar und Februar bei 6.1% gelegen. Weiterhin stark rückläufig war die Automobilproduktion (-17.8%). Auch die Kohleproduktion (-1.5%) nahm im Vergleich zum Vorjahr ab, während die Textilindustrie (+0.2%) und die Zementindustrie stagnierten (+0.2%). Die Detailhandelsumsätze nahmen wie erwartet um 8.2% zu. Dies entspricht aber dennoch dem geringsten Wachstum seit 15 Jahren. Die Anlageinvestitionen verzeichneten eine Zunahme von 6.1% nach einem Plus von 5.9% im Dezember. Die leicht höhere Dynamik war getrieben vom Wohnungsbau, wo die Investitionen mit 11.6% so stark zunahmen wie zuletzt vor fünf Jahren. Die Infrastrukturinvestitionen nahmen um 4.3% zu.

Insgesamt deuten die meisten Konjunkturdaten auf eine anhaltende Wachstumsverlangsamung hin, insbesondere in der Industrie. Der Anstieg der Arbeitslosenrate von 4.9% auf 5.3% im Februar dürfte aber auch den Konsum bremsen. Der Abschwächung stehen die zahlreichen Stimulierungsmassnahmen der chinesischen Regierung gegenüber, die bisher allerdings noch keine wesentlichen realwirtschaftlichen Auswirkungen zeigen. Es ist aber davon auszugehen, dass die Stimuli im zweiten Halbjahr greifen und sich das Wachstum auf über 6% halten wird.

### Aktienmärkte

Wie man der folgenden Grafik entnehmen kann ist es zu der erhofften «V-Shape-Recovery» gekommen. Der MSCI World Index beinhaltet 2'800 Unternehmen aus 47 Ländern, wobei der US-Anteil 55% des Index ausmacht. Dabei gilt es zu erwähnen, dass die Dominanz der US-Unternehmen noch nie so gross war wie heute. Nach der kräftigen Rally fehlen dem US-Aktienmarkt – S&P 500 – noch 3% zum Allzeithoch, welches am 20. September 2018 erzielt wurde. Seit dem Absturz im Dezember des vergangenen Jahres konnten die Kurse 20% zulegen.

«Wir rechnen mit einem Greifen der Stimulierungsmassnahmen seitens der chinesischen Regierung in der zweiten Jahreshälfte.»

«Die erhoffte V-Shape-Recovery ist eingetreten.»

### MSCI World Index über ein Jahr



Quelle: Bloomberg

Das fulminante erste Quartal 2019 steht im Kontrast zu den konjunkturellen Rahmenbedingungen und zur Entwicklung der Unternehmensgewinne. Die Erwartungen für das Gewinnwachstum wurden in den letzten Monaten stark nach unten revidiert. Die Schätzungen für die folgenden Quartale widerspiegeln hingegen mehr Zuversicht. Auch verschiedene Sentiment-Indikatoren und Umfragen widerspiegeln recht grossen Optimismus. Weil die vorlaufenden Konjunkturindikatoren noch nicht auf eine Stabilisierung hindeuten, besteht die Gefahr, dass die Märkte durch die Gewinnenttäuschungen gebremst oder zurückgeworfen werden. Auf Stufe Kurs-Gewinnverhältnisse liegen die Bewertungen noch deutlich unter den Spitzenwerten von Anfang 2018 und knapp über dem 10-jährigen Durchschnitt. Wenn bei einer anhaltend schwachen Konjunktur die Schätzungen noch stärker nach unten korrigiert werden müssten, würden die Bewertungen nach oben gedrückt werden.

«Sind die Investoren zu optimistisch?»

Generell zeigt der Rückgang der impliziten Volatilität in vielen Aktienmärkten den wieder starken Optimismus der Marktteilnehmer. Besonders bezüglich der Verhandlungen im Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China gehen die Märkte von einem positiven Ergebnis aus, was aber keineswegs sicher ist. Ein Wiederanstieg der historisch tiefen Marktvolatilität würde wenig überraschen. Dies könnte konjunkturabhängige Aktien stärker korrigieren lassen als den Markt.

«Wann springt die Volatilität wieder an?»

## Obligationenmärkte

Die US-Notenbank Fed hat an ihrer Sitzung Ende März wie erwartet das Zielband für den Leitzins unverändert bei 2.25% bis 2.50% belassen. Gleichzeitig nahmen die US-Währungshüter aber ihre Prognose für die Entwicklung des Leitzinses signifikant zurück und stellen damit eine längere Zinspause in Aussicht. Neu signalisiert eine Mehrheit des geldpolitischen Entscheidungsgremiums, dass sie den Leitzins in diesem Jahr möglicherweise gar nicht anheben werden. 11 der 17 Fed-Mitglieder sind dieser Meinung, gegenüber nur zwei im Dezember. Vier Fed-Mitglieder sprachen sich derweil für eine Zinserhöhung und zwei Währungshüter für zwei Zinserhöhungen mit 25 Basispunkten aus. Im Dezember hatte ein Mehrheit noch für zwei weitere Zinsstraffungen im Jahr 2019 votiert, im September hatte das Fed sogar noch drei Zinsschritte in Aussicht gestellt. Neu gehen die Währungshüter für 2020 noch von einer Zinsanhebung um 25 Basispunkte aus und für 2021 von einem unveränderten Leitzinsniveau. Das langfristig neutrale Leitzinsniveau wird weiterhin bei 2.75% gesehen. Wir sind der Meinung, dass die aggregierten Zinsprojektionen der einzelnen Fed-Mitglieder im sogenannten «Dot Plot» nicht überbewertet werden sollten. Die aktuelle Einschätzung kann sich im Verlauf der Zeit und mit neuen Daten durchaus wieder ändern, darauf weist auch Fed-Chair Jerome Powell immer wieder hin.

«Fed streicht Zinserhöhungen für dieses Jahr.»

Die zweite Überraschung betrifft den Prozess der Bilanznormalisierung. Seit Herbst 2017 baut die US-Notenbank sukzessive die Bestände an Staatsanleihen und Hypothekenpapieren in ihrer Bilanz ab. Diese waren im Zuge der Quantitative Easing-Programme um rund dreieinhalb Billionen Dollar angestiegen. In den vergangenen Wochen gab es seitens des Fed verschiedene Hinweise darauf, der Prozess der Bilanznormalisierung würde gegen Ende dieses Jahres eingestellt werden. Der tatsächliche Beschluss sieht jedoch eine Beendigung bereits im September vor. Im Mai wird die Geschwindigkeit des Bilanzabbaus reduziert (Tapering). Ab Oktober soll die Bilanzsumme dann auf ihrem bis dahin erreichten Niveau konstant gehalten werden.

«Die zweite Überraschung betrifft den Prozess der Bilanznormalisierung.»

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Sitzung im März den Leitzins unverändert belassen. Neu geht der EZB-Rat aber davon aus, dass der Leitzins mindestens über das Ende 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf dem aktuellen Niveau verharren muss. Bisher lautete die Formulierung, dass die Zinsen mindestens über den Sommer 2019 auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Gleichzeitig kündigte die EZB eine neue Reihe von vierteljährlichen gezielten Langfristkrediten (sogenannte TLTRO-III) mit jeweils zweijähriger Laufzeit von September 2019 bis März 2021 an. Diese

«Definitiv keine Zinsschritte der EZB im 2019.»

neuen Geschäfte werden laut EZB zur Aufrechterhaltung günstiger Kreditvergabekonditionen der Banken und zur reibungslosen Transmission der Geldpolitik beitragen.

Die Wachstums- und Inflationsprognosen für das aktuelle Jahr wurden, ebenfalls wenig überraschend, signifikant nach unten revidiert. Die Wachstumsprognose wurde von 1.7% auf 1.1% und die Inflationsprognose von 1.6% auf 1.2% gesenkt. Für die Jahre 2020 und 2021 blieben die Wachstumsprognosen hingegen nahezu unverändert, während die Inflationswerte um jeweils 0.2 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurden. Die EZB anerkennt damit, dass die Wachstumsdynamik weiter abgenommen hat und die Schwächephase länger andauern dürfte als bisher erwartet. Das Risiko einer Rezession stuft die EZB gegenwärtig als gering ein.

Die brasilianische Notenbank hat ihren Leitzins Ende März wie erwartet unverändert bei rekordtiefen 6.50% belassen. Der Entscheid des neunköpfigen geldpolitischen Ausschusses fiel einstimmig. Der neue Notenbankchef Roberto Campos Neto bemerkte, dass die Währungshüter sich vorsichtig, gelassen und ausdauernd zeigen werden. Die wirtschaftlichen Aktivitäten seien jüngst weniger stark ausgefallen als erwartet und die Inflationsrisiken seien ausgewogen.

Die Bank of Japan (BoJ) hat an ihrer Sitzung Mitte März wie erwartet entschieden, an der bisherigen ultraexpansiven Geldpolitik festzuhalten. Der Einlagesatz bleibt bei -0.1% und bei der langfristigen Rendite wird weiterhin eine Rendite von 0% mit einem Toleranzband von plus / minus 0.2 Prozentpunkte angestrebt. Der Entscheid fiel mit 7 zu 2 Stimmen. Die Währungshüter sehen die wirtschaftliche Entwicklung auf globaler Ebene wie auch in Japan deutlich skeptischer als noch im Januar. Angesichts der weiterhin sehr tiefen Inflation und der Wachstumseintrübung liegt eine Normalisierung der ultra-expansiven Geldpolitik in ferner Zukunft. Sollte sich das Wachstum weiter abschwächen, wäre eher mit zusätzlichen Stimulierungsmassnahmen zu rechnen.

Zusammengefasst kann gesagt werden, dass die Normalisierung der Geldpolitik in weite Ferne gerückt ist. Der breit abgestützte Aufschwung der vergangenen Jahre wurde in Europa – und somit auch in der Schweiz – nicht genutzt, um den Leitzins zu erhöhen. Selbst in den Vereinigten Staaten scheint die Normalisierung sistiert worden zu sein, ehe man in den neutralen Bereich der Zinsen vorgestossen ist. Ungeachtet der seit Ende 2015 um 225 Basispunkte erhöhten Leitzinsen wirkt Amerikas Geldpolitik als noch immer

«EZB senkt die Wachstums- und Inflationsprognosen für das aktuelle Jahr.»

«Brasiliens Notenbank belässt den Leitzins wie erwartet bei 6.5%.»

«Bank of Japan hält Kurs.»

«Amerika – Du hast es besser – zumindest ein wenig.»



stimulierend für die Gesamtwirtschaft. Von einer geldpolitischen Schubumkehr kann daher auch in den USA keine Rede sein. Dennoch präsentiert sich die Lage in den USA vergleichsweise komfortabel. Dort kann das Fed seine Zinsen um 225 Basispunkte senken, sollte es zu einer empfindlichen Konjunkturabschwächung kommen. Durchschnittlich hat die Federal Reserve in den letzten 50 Jahren in Rezessionsphasen die Zinsen um 655 Basispunkte gesenkt. Folglich sind die 225 Basispunkte zwar nur 35 Prozent vom langjährigen Durchschnitt, aber ein Vielfaches dessen, was der Schweiz oder dem Euroraum zur Verfügung stünde, müsste man eine neuerliche Krise bekämpfen. Auf dem «Alten Kontinent» ist man zinspolitisch ausgeschlossen, es würde lediglich nur noch der Rückgriff auf eine weitere Aufblähung der Notenbankbilanz als Option auf dem Tisch liegen. Der geldpolitische Ausnahmezustand würde dadurch noch kostspieliger.

### Rohstoffe

Der Ölpreis zeigt seit einigen Wochen wieder eine signifikante Aufwärtsbewegung und legte 2019 rund 30% an Wert zu (WTI). Er profitiert von der klaren Reduktion des Angebots durch die Produktionskürzung der OPEC, besonders von Saudi-Arabien. Die USA sind weiterhin mit einem Mangel an Pipeline-Kapazitäten konfrontiert, die noch Monate andauern wird, was ein höheres US-Ölangebot auf den globalen Märkten zurzeit behindert. Zudem hat der Ölpreis inzwischen den charttechnischen Abwärtstrend des vierten Quartals 2018 deutlich durchbrochen.

«Der Ölpreis (WTI) legte 2019 rund 30% an Wert zu.»

### Ölpreis (WTI) über ein Jahr



Quelle: Bloomberg

Nur wenige Tage hat der Absturz des Palladiumpreises gedauert, aber er war umso heftiger. Nachdem das Edelmetall seinen steilen Anstieg in den vergangenen Wochen bis auf ein neues Rekordhoch von USD 1'615 je Feinunze fortgesetzt hatte, stürzte es jäh ab und notiert momentan bei rund USD 1'400 je Feinunze. Eine Korrektur war überfällig, hat sich doch der Preis seit Mitte August des vergangenen Jahres fast verdoppelt. Sowohl aus China als auch aus Europa kamen verschiedene enttäuschende Konjunkturnachrichten, unter anderem ein um 19% gesunkener Absatz von Autos im Reich der Mitte sowie eine schwächelnde Nachfrage in Deutschland. Palladium wird beispielsweise beim Bau von Katalysatoren verwendet.

«Der Palladiumpreis hat jüngst korrigiert – nach einer fulminanten Rally zuvor.»

Gold ist um die charttechnische Widerstandszone von USD 1'300 – 1'350 pro Unze anfällig für Gewinnmitnahmen geworden. Speziell wenn die Konjunktur Zahlen besser werden sollten – also die Erwartungen übertreffen – könnte das als sicherer Hafen genutzte Gold gegenüber den anderen, mehr konjunkturabhängigen Rohstoffen an Performance verlieren.

«Gold ist um die technische Widerstandszone von USD 1'300 – 1'350 anfällig geworden für allfällige Gewinnmitnahmen.»

### Goldpreis über ein Jahr



Wir erachten aber nach wie vor für die Reduktion der Gesamtvolatilität eines gemischten Portfolios eine Allokation in Gold als sinnvoll. Bei einer deutlichen Eskalation von geopolitischen Spannungen hat Gold auch in der Vergangenheit oft als Diversifikator gute Dienste geleistet.

«Wir erachten Gold nach wie vor als fixen Bestandteil eines Portfolios.»

## Währungen

Die Zinserhöhungspause der US-Zentralbank hat nicht zu einer ausgeprägten, sondern nur zu einer leichten US-Dollar-Schwäche geführt. Der Grund liegt im weiter besseren Wirtschaftswachstum der USA im Vergleich mit Europa. Zudem hat sich die Zinsdifferenz bei den Obligationen zwischen den USA und besonders der Eurozone seit Jahresbeginn zugunsten der USA ausgeweitet. Zum Dritten belastet die weiter ungelöste «Brexite-Problematik» die europäische Einheitswährung vis-à-vis der «US-Valuta». Für Schwellenländerwährungen wird die Frage wichtig, ob sich die jüngst gesehene Konjunkturschwäche verschiedener Schwellenländer im Vergleich zur stärkeren US-Wirtschaft wieder stabilisiert.

Wie bereits im Januar an dieser Stelle angemerkt, rechnen wir nicht mit grossen Wechselkursverschiebungen. Der «US-Valuta» billigen wir aufgrund der verlorengegangenen Zinsfantasie kein weiteres Aufwertungspotenzial versus dem Schweizer Franken sowie Euro zu. Positiv schätzen wir die mittelfristige Entwicklung des Euro ein. Die meisten Faktoren, die den Euro im abgelaufenen Jahr belastet haben, schwinden. So hat sich beispielsweise das politische Risiko in Italien verringert und die jüngsten Wirtschaftsdaten sind ermutigend. Die Devise «Hast Du Angst, dann kaufe Schweizer Franken», dürfte bei einem plötzlichen Anstieg der Risikoaversion wieder an Bedeutung gewinnen.

«Zinserhöhungspause in den USA führte nicht zu einer ausgeprägten US-Dollar-Schwäche.»

«Die Aufwertung des US-Dollars dürfte zumindest kurzfristig zu Ende sein.»

## Marktübersicht 29. März 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'477.84	2.14	13.77
SPI	11'241.19	2.52	14.36
Euro Stoxx 50	3'351.71	1.86	12.29
Dow Jones	25'928.68	0.17	11.81
S&P 500	2'834.40	1.94	13.65
Nasdaq	7'729.32	2.70	16.81
Nikkei 225	21'205.81	-0.11	6.81
MSCI Schwellenländer	1'051.13	0.83	9.90

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'292.38	-1.59	0.77
WTI-Öl (USD/Barrel)	60.14	5.10	32.44

## Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.41	-0.31	0.28
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.38	-0.14	-0.13
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.07	-0.25	-0.31

## Währungen

EUR/CHF	1.12	-1.64	-0.82
USD/CHF	1.00	-0.30	1.33
EUR/USD	1.12	-1.35	-2.17
GBP/CHF	1.30	-2.02	3.57
JPY/CHF	0.90	0.21	0.21
JPY/USD	0.01	0.48	-1.12

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 2. April 2019

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren. Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.