



MARKTUMFELD (Text: Sergio Hartweger)

Was für ein Jahr, was für eine Dekade! Und nun?

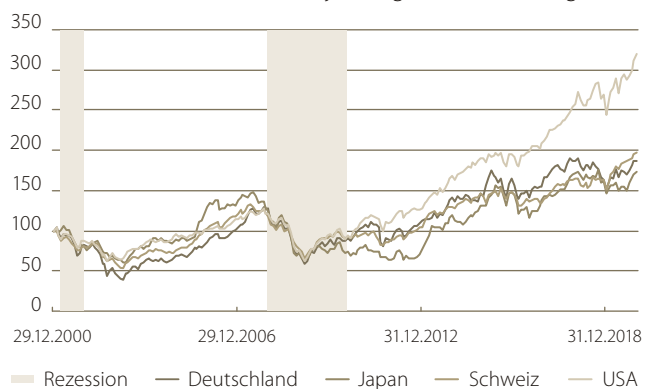
Das vergangene Jahr, aber auch die vergangene Dekade waren für Anleger erfreulich. Sie war durch ausserordentliche Massnahmen der Notenbanken geprägt. Anleger haben sich an die Unterstützung der Märkte durch die Notenbanken gewöhnt. Geht dies noch lange so weiter?

10 Jahre sehr gute Performance

Grafik 1 zeigt die Phasen an den Aktienmärkten seit der Jahrtausendwende. Die Aktienmärkte verloren nach der Dot-Com-Bubble 50% an Wert und brauchten 5 Jahre, bis sie die Verluste wettgemacht hatten. Während der Finanzkrise korrigierten die Börsen wieder um 50% und brauchten 5 bis 6 Jahre, bis die Verluste aufgeholt waren.

Der aktuelle Aufwärtstrend begann 2009. Die Aktien aus Deutschland, Japan und der Schweiz legten um 200% zu, während amerikanische Aktien um 400% gewannen. Diese lang andauernde Hausse ist stark von den Notenbanken geprägt. Die Auswirkungen der Finanzkrise waren so heftig, dass weltweit die Leitzinsen reduziert und die Bilanzen der Notenbanken durch Anleihenkäufe aufgebläht wurden. Es entstand ein Marktumfeld, mit tiefen, ja sogar negativen Zinsen.

Grafik 1: Aktienmärkte (in jeweiliger Lokalwährung)



Die Folge: Sie als Anleger haben heute praktisch keine Möglichkeit, durch sichere und liquide Anlagen einen angemessenen Ertrag zu erzielen. Die Märkte sind verzerrt. Anleger sind gezwungen, in hoch bewertete Anlagen und schwache Qualitäten zu investieren.

Die folgende Aufzählung zeigt ein paar Beispiele dieser Verzerrungen:

- Die Obligation der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit bis 2029 und einem Kupon von 0% handelt zu einem Kurs von 105. Bei Verfall erhalten Anleger nur 100 zurück – also ein Verlustgeschäft.
- Aktien aus der Schweiz und USA weisen ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 20 aus. Hohe Bewertungen führen zu schwacher zukünftiger Performance.



- Schweizer Immobilienfonds weisen ein Agio von über 30% aus, doppelt so hoch, wie der historische Durchschnitt.
- Die Qualität der sich im Markt befindenden Anleihen hat sich laufend verschlechtert, so dass in einem passiven, globalen Fonds mit Unternehmensanleihen die Hälfte der Schuldner ein BBB-Rating aufweist. In einer Krise wird ein Teil davon zu Hochzinsanleihen, auch Ramschanleihen genannt.

Man nimmt dieses Umfeld hin, so lange die Zinsen tief sind und Anlagennotstand herrscht. Was, wenn sich dies ändert?

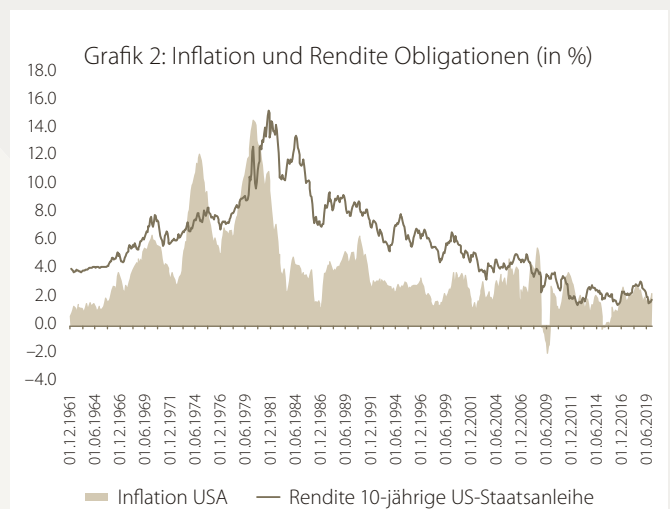
Gehen die Übertreibungen weiter, bis es umso stärker korrigiert?

So, wie die Flut des vielen Geldes die Preise vieler Anlagen in die Höhe schiessen liess, dürfte die Ebbe den gegenteiligen Effekt haben. In Grafik 2 sieht man den 40-jährigen Trend der sinkenden Inflation und Zinsen. Die tiefe Inflation und Angst vor Deflation bereiten den Notenbankern Kopfzerbrechen. Deshalb erhoffen sie sich mit ihren Massnahmen eine höhere Inflation.

Das einzige, was bisher erreicht wurde, ist eine Inflation der Vermögenspreise!

Folgende Entwicklungen könnten aber längerfristig zu Inflation führen:

- Höhere Staatsausgaben und Staatsdefizite
- Weniger Globalisierung und höhere Zölle
- Vollbeschäftigung in vielen Ländern mit steigenden Löhnen



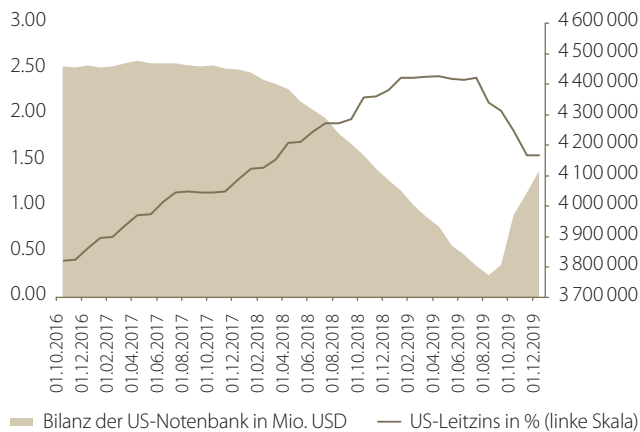
Aktuell sorgen sich wenige Anleger um ein Szenario mit steigender Inflation und höheren Zinsen. Aber auch das könnte wieder eintreten. Vermögenswerte, welche aufgrund der tiefen Zinsen so hoch bewertet sind, dürften korrigieren, solche mit Inflationsschutz profitieren.

Obwohl wir obige Entwicklung nicht unmittelbar erwarten, machen wir uns bereits heute darüber Gedanken, nach dem Motto: «Was wäre wenn?» Für die kurz- bis mittelfristige Sicht sehen wir die «Chance» weiterer Kursanstiege mit Übertreibungen aber auch die Gefahr zwischenzeitlicher Korrekturen.

Szenario 1: Kursanstiege mit Übertreibungen

Dieses Szenario beruht auf den Annahmen, dass die weltweite Wirtschaftsabschwächung zu einem Ende kommt, die Rezessionsgefahr gebannt ist und die Gewinne der Firmen den hohen Erwartungen entsprechen. Von den Notenbanken wird grosszügige Liquiditätsversorgung erwartet.

Grafik 3: US-Leitzins und Notenbank Bilanz



Und genau dies haben die Märkte im 2019 erhalten. Weltweit wurden die Leitzinsen (wieder) gesenkt. Zudem hat die US-Notenbank seit Herbst 2019 400 Milliarden US-Dollar ins System gepumpt. Grafik 3 zeigt die erneute Ausdehnung der Notenbankbilanz und den Leitzins. Dieser monetäre Schub führte zu Höchstständen an den Börsen, die Anleger sind zufrieden. Aber: Je länger dies andauert, desto drastischer werden künftige Korrekturen ausfallen!

Das sehen gemäss einem Protokoll der US-Notenbank auch einzelne Mitglieder des Offenmarktausschusses so:

«... längere Zeit mit tiefen Zinsen kann dazu führen, dass erhöhte Risiken eingegangen werden!» und «... die nächste Rezession könne dadurch umso stärker ausfallen!».

FOKUS (Text: Arno Grüter)

Wachsen die FAANG-Bäume in den Himmel?

Die vergangenen Jahrzehnte waren geprägt von einzelnen Themen. Waren es die Nifty Fifties, Japan, die Dot-Com-Titel oder Rohstoffe, so haben jüngst Digitalisierungstitel die «Musik» gemacht. Die unter dem Akronym «FAANG» laufenden Titel Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google haben eine beeindruckende Rendite gebracht. Inzwischen sind diese Titel stark in den bekannten Indizes vertreten, weisen aber auch hohe Bewertungen auf (vgl. Tabelle).

		Kurs-Gewinn-Verhältnis	
		aktuell	erwartet
F	Facebook	35.5	24.2
A	Amazon	82.6	69.5
A	Apple	26.8	21.1
N	Netflix	108.8	62.3
G	Google	31.8	27.3
MSCI Welt-Aktien-Index		20.0	17.0
MSCI USA-Aktien-Index		23.1	18.7

Szenario 2: Enttäuschungen mit Korrekturen

Viele positive Nachrichten sind in den aktuellen Preisen der Aktien widerspiegelt. Analysten erwarten für 2020 ein Gewinnwachstum bei den US-Unternehmungen von 10%. Aber womöglich erholt sich die Wirtschaft nicht so wie erwartet. Die Umfragewerte bei CEOs in Bezug auf den wirtschaftlichen Ausblick haben sich im letzten Quartal leicht verbessert, viele Manager bleiben jedoch besorgt über den weiteren Wirtschaftsverlauf. Dies macht Unternehmen in Bezug auf Investitionen zurückhaltend. Zudem erwarten wir, dass die US-Wahlen sowie der Handelskonflikt zu erhöhter Volatilität führen werden. Die Stimmung der Anleger war zu Jahresbeginn in der Zone «Gier». Entsprechend anfällig sind die Märkte.

Im Szenario 1 wird der Prozess der Übertreibungen in die Länge gezogen, mit umso stärkeren, negativen Konsequenzen in der Zukunft. Im Szenario 2 würde es bereits vorher, aufgrund von Enttäuschungen, eine Korrektur geben. Es gibt Argumente, welche Szenario 1 und Szenario 2 unterstützen. Deshalb würden wir aktuell auch nicht auf alle Risikoanlagen verzichten, aber dennoch die Risiken in einem Portfolio reduziert halten.



Es ist so, dass diese Firmen neue Geschäftsmodelle begründet haben. Entsprechend hoch sind auch ihre Wachstumsraten, was auch höhere Bewertungen rechtfertigt. Im Gegensatz zu vielen «Highflyers» der Dot-Com-Blase erwirtschaften die arrivierten Tech-Firmen hohe Cashflows. FAANG-Unternehmungen haben fast infrastruktur-ähnliche Züge erreicht. Apple, Amazon und Google haben sich eigene Ökosysteme aufgebaut, aus denen die Nutzer fast nicht mehr entrinnen können. Andererseits sind regulatorische Entwicklungen ein sehr reales Hemmnis für das Wachstum der Tech-Giganten.

Die FAANG werden nicht beliebig weiterwachsen. Enttäuschungen in der Gewinnentwicklung sind eine Frage der Zeit. Die Tech-Giganten sind aber vielmehr, als Eintagsfliegen. Sie haben neue Geschäftsmodelle begründet und diversifizieren ihre Aktivitäten, um stets bei neuen Entwicklungen prägend mit dabei zu sein. Es ist deshalb absehbar, dass sie auch in den 2020er-Jahren eine dominante Stellung haben werden – auch in den Aktiendepots.

Risiken erst nach Korrektur erhöhen

Im aktuellen Marktumfeld ist es aus unserer Sicht angebracht, die Ausrichtung der Vermögensanlagen vorsichtig zu gestalten sowie den Fokus primär auf den Werterhalt und erst dann auf die Rendite zu setzen. Daher erhöhen wir Anlagerisiken in den Portfolios unserer Kunden sowie in unserer Hausstrategie «**Kompass-Portfolio**» nur nach Korrekturen.

Bei der Umsetzung unserer Anlagestrategie fokussieren wir uns auf die Diversifikation über sämtliche Anlageklassen und Finanzinstrumente. Wir setzen auf Qualität und Sicherheit. Daher ist die aktive Steuerung der Vermögensaufteilung und der Anlagerisiken ein wichtiger Bestandteil unserer Umsetzung.

Das **Kompass-Portfolio** ist ein Wertschriften-Portfolio, welches unsere «Hausstrategie» widerspiegelt. Seit Januar 2020 können Anleger in dieses Portfolio investieren. Gerne navigieren wir Ihr Vermögen durch die Anlagezyklen und informieren Sie persönlich über diese neue Anlagemöglichkeit.

Wir erachten eine erhöhte Liquiditätsquote als sinnvoll, solange keine Negativzinsen belastet werden. Die Liquidität nutzen wir opportunistisch.

Bei Obligationen setzen wir auf solide Staats- und staatsnahe Emittenten mit kurzen Laufzeiten in tief bewerteten Währungen. Als interessante Anlagemöglichkeit sehen wir auch inflationsgeschützte US-Staatsobligationen. Unternehmensobligationen wählen wir aufgrund der Sicherheit des Schuldners aus und achten somit auf gute Bonitäten. Schlechte Bonitäten oder sogenannte Ramschanleihen meiden wir.

Aktien sind trotz ihrer hohen Bewertungen ein wichtiger Bestandteil in den Portfolios. Die stolzen Bewertungen sowie die Höchststände der Aktienindizes halten uns davon ab, die Quote zu erhöhen. Jedoch scheinen die Dividenden vieler Unternehmen im aktuellen Zinsumfeld attraktiv. Doch auch hier gilt: Sicherheit vor Rendite. Wir setzen unseren Fokus auf Qualitätsaktien aus der Schweiz und Europa, welche eine solide Dividendenpolitik verfolgen. Als Beimischung halten wir auch japanische Aktien.

Gold betrachten wir, trotz des ansehnlichen Anstiegs, noch immer als stabilen Anker im Portfolio.

Der Schweizer Franken ist gegenüber einigen Fremdwährungen überbewertet, weshalb wir auch Anlagen, in uns attraktiv erscheinenden Währungen, tätigen.



Arno Grüter, Adrian Meyer, Sergio Hartweger, Kathrin Bösch, Marcel Wickart und Werner Strebel



HARTWEGER
ASSET MANAGEMENT AG
UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTUNG

Firmensitz Root
Platz 3, 6039 Root D4
Telefon +41 41 455 27 72

Büro Cham
Sinslerstrasse 2, 6330 Cham
Telefon +41 41 211 24 24

kontakt@hartweger-am.ch www.hartweger-am.ch

Hinweis

Obige Aussagen sind keine Investitionsempfehlungen. Investitionen sollten immer unter sorgfältiger Berücksichtigung der individuellen Situation vorgenommen werden.