



acrevi
spektrum

invest 02
2018

Ihre Anlageperspektiven

Warten auf Godot

Was
steigende
Zinsen
bedeuten

acrevi
Ihre Bank, näher bei Ihnen



Illustration abgeleitet von picture-alliance/dpa

Estragon: «Komm, wir gehen!»
Wladimir: «Wir können nicht.»
Estragon: «Warum nicht?»
Wladimir: «Wir warten auf Godot.»
Estragon: «Ah!»

Samuel Beckett, Warten auf Godot, 1953



Geschätzte Leserin,
geschätzter Leser

Wer kennt sie nicht? Die kauzigen zwei Landstreicher Estragon und Wladimir, am Strassenrand wartend auf den unbekannt Fremden. Letztlich sinnlos und vergeblich, orientierungslos und durch einen unausgesprochenen Zwang beseelt, nimmt die Warterei Tage in Anspruch – ohne Erfolg. Die mittlerweile geflügelten Worte «Warten auf Godot» repräsentieren auf geniale Weise das Theater des Absurden.

Die Essenz des im Jahr 1953 uraufgeführten Theaterstücks von Samuel Beckett beleuchtet Verhaltenssituationen auf eine reduzierende, aber treffende Art. Der Blick in die Realität des Tuns und Lassens der aktuellen Zinspolitik führt uns in einer fundierten Analyse zu Szenarien, die alle für sich einer gewissen Wahrscheinlichkeit entsprechen. Diese auf den ersten Blick von Fakten, Zahlen und Erwartungen geprägte Welt der Finanzen scheint kaum einen Bezug zu Estragons und Wladimirs Warten aufzuweisen – oder doch?

Ich freue mich, Ihnen die aktuelle Ausgabe von acrevis invest zu präsentieren. Ihre Anregungen zum Inhalt und zu möglichen künftigen Themen sind mir stets willkommen. Sie erreichen mich unter sandro.schibli@acrevis.ch.

Ich lade Sie nun ein, in dieser ungewissen Zeit Ihre Pläne und Ziele im Blick zu behalten. Wir begleiten Sie dabei gerne und freuen uns auf Sie.

Freundlich grüsst Sie

Ihre acrevis

Sandro Schibli

Leiter Private Banking

Gewöhnungs- phase

Der Ausbruch der grössten Finanzkrise seit der Grossen Depression in den Dreissigerjahren zwang die Zentralbanken zu extremen und ausserordentlichen Massnahmen. Die Konsequenz: Zinsen unter dem Nullpunkt und massiv hohe Geldmengen. Über zehn Jahre nach dem Ausbruch der Krise läuft die Weltwirtschaft rund. Der Zeitpunkt scheint gekommen, sich verstärkt mit dem Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik zu befassen. Dieser Weg ist allerdings äusserst heikel und komplex. Welche Szenarien sind möglich, und wieso ist der Ausstieg wichtig? Wie werden die Finanzmärkte reagieren?

.....
von Alessandro Sgro

Als im Sommer 2007 in den USA die Immobilienkrise definitiv ausbrach, konnte niemand nur ansatzweise ahnen, welche Folgen das haben könnte und zu welchen aussergewöhnlichen Massnahmen die Zentralbanken weltweit gezwungen sein würden. Als dann spätestens ab Dezember 2007 eine weltweit koordinierte Aktion der sieben führenden Notenbanken einsetzte, wusste man: Etwas ist diesmal anders. Und das war es auch. Ursache der Turbulenzen waren undurchsichtige Wertpapiere, die niemand mehr verstand und niemand mehr bewerten konnte. Folglich verschwand vor allem im Interbankenmarkt das Vertrauen komplett. Keine Bank konnte und wollte der anderen mehr Geld leihen, weil ja die Wahrscheinlichkeit bestand, dass jene auf faulen Papieren sass und das geliehene Geld nicht mehr zurückzahlen konnte. Das globale Finanzsystem stand nahe am Abgrund. Die Zentralbanken sahen sich gezwungen, den Markt mit Liquidität zu versorgen – für das Funktionieren einer Wirtschaft von zentralster Bedeutung. Doch es blieb nicht nur bei der Liquiditätsversorgung. In der Folge kamen immer mehr Probleme zum Vorschein, und dies führte zu weiteren global koordinierten Aktionen der Zentralbanken mit teils unorthodoxen Massnahmen. Dazu gehörten unter anderem die drastische Senkung der Leitzinsen, die massive Ausweitung der Geldmengen



Die Situation an den Märkten ist diffizil und fragil.

sowie die Einführung von Negativzinsen. Unter dem Begriff «Quantitative Easing» betrieben oder betreiben die Notenbanken zum Teil bis heute eine aussergewöhnliche Geldpolitik. Darunter ist der Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen zu verstehen. Die Folgen sind längst bekannt: Marktverzerrungen, Zinsen um den Nullpunkt oder darunter sowie negative Realzinsen, die Vermögen vernichten und zu Kaufkraftverlust führen.

Einige renommierte Ökonomen kritisierten die geldpolitischen Massnahmen. Allerdings kann nicht gesagt werden, was passiert wäre, wenn die Notenbanken nicht weltweit eingegriffen hätten. Waren die eingesetzten geldpolitischen Instrumente gar ein Brandbeschleuniger? Kritisch zu betrachten ist wohl eher der Zeitraum. Man erkennt aber schnell anhand der Reaktionen, wie diffizil und fragil die Situation an den Märkten ist. Als 2013 der damalige Chef der US-Notenbank Ben Bernanke das nahende Ende des «Quantitative Easing» ankündigte, führte das geradezu zu einem Gemetzel an den Finanzmärkten («Taper Tantrum»). Der Ausstieg gleicht eher einem Drahtseilakt oder gar einer Operation am offenen Herzen. Doch gut zehn Jahre nach Ausbruch der Krise ist die Zeit gekommen, die Geldpolitik wieder zu normalisieren. Man spricht auch vom «Quantitative Tightening». Dabei stellen sich allerdings einige Fragen, wie das ohne grössere Turbulenzen gelingen soll.

Eine zentrale Rolle spielt die makroökonomische Verfassung der Wirtschaft. Hier stehen insbesondere das BIP-Wachstum und die Inflationsentwicklung im Fokus. Welche Szenarien sind denkbar?

Szenario 1: starkes, beschleunigtes Wachstum

Die Weltwirtschaft läuft rund – richtig rund. Die Stimmung ist ebenfalls sehr positiv. Zeugnis dieser guten makroökonomischen Verfassung sind die sehr guten Jahresabschlüsse der Unternehmen. Historisch hoch ist der Anteil der Unternehmensgewinne, welche die Analystenschätzungen gar immer wieder übertreffen. Als Folge dieser dynamischen Entwicklung steigen die Lohn- sowie die Materialkosten markant an. Das führt zu einem starken Anstieg der Inflation. Die Notenbanken erhöhen die Zinsen folglich schneller als vom Markt allgemein erwartet. Diesem Szenario messen wir eine mittlere Wahrscheinlichkeit bei. Zumal die neuesten Daten eine Verlangsamung der Dynamik anzeigen.

Szenario 2: moderates, weiterhin synchrones Wachstum

Das Wirtschaftswachstum verläuft global weiterhin positiv. Allerdings schwächt es sich eher etwas ab. Das bedeutet noch lange nicht das Ende des Aufwärtstrends. Es sind keine Anzeichen einer Überhitzung in Sicht, was den Notenbanken mehr Freiräume bei ihrer Geldpolitik und entsprechend beim Zurückfahren der aussergewöhnlichen geldpolitischen Massnahmen gibt. Die Gefahr stark steigender Zinsen ist eher gering. Diesem Szenario messen wir die höchste Wahrscheinlichkeit bei. Vor allem weil der hohe Schuldenstand und die fehlenden sowie dringend notwendigen strukturellen Reformen kein stärkeres Wachstum zulassen.

Szenario 3: weltweite Rezession

Der durch die USA ausgelöste schärfere Ton in Sachen Welthandel führt zu einem globalen, flächendeckenden Handelskrieg. Drastisch höhere Zölle und Importbe-

schränkungen belasten den globalen Handel stark. Die Unternehmensgewinne brechen in der Folge drastisch ein. Das Abdriften in eine Rezession ist eher unwahrscheinlich. Risiken bestehen zwar, es fehlen heute aber klare Anzeichen.

Szenario 4: Schwarzer Schwan

Neben bereits bekannten Risiken besteht immer die Gefahr eines sogenannten Schwarzen Schwans. Der Begriff wurde durch den Publizisten und Börsenhändler Nassim Nicholas Taleb geprägt und bezeichnet ein Ereignis, das selten und höchst unwahrscheinlich ist. Welches Ereignis das aber sein könnte, kann im Vorhinein nicht ermittelt werden, da es sonst ja nicht mehr unerwartet wäre. Als Beispiel: Rückwärts betrachtet könnte die Entdeckung Amerikas auf der Suche nach einem neuen Seeweg nach Indien oder die antibakteriellen Eigenschaften von Penizillin als Schwarzer Schwan bezeichnet werden.

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass das Umfeld für eine Normalisierung der Geldpolitik grundsätzlich sehr positiv ist. Wirtschaftswachstum und eine moderate Inflation prägen zurzeit das Bild. Man spricht hier auch vom sogenannten «Goldilocks-Szenario». Zudem muss bedenklich werden, dass die ungewöhnlichen Massnahmen der Zentralbanken für eine Zeit galten, in der weltweit eine Notsituation vorherrschte. Um die eigene Flexibilität zu wahren, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Notenbanken den Weg des «Quantitative Tightening» konsequent gehen.

Das Umfeld für eine Normalisierung der Geldpolitik ist grundsätzlich sehr positiv.

Die Rolle der Zentralbanken

Wie wir bereits in der letzten Ausgabe von *acervis invest* erläutert haben, ist der Grat der Normalisierung schmal. Die Märkte haben sich stark an das billige Geld gewöhnt, und es gleicht einem Kraftakt, die Marktteilnehmer sanft zu den alten Gesetzmässigkeiten zurückzuführen. Eine entscheidende Rolle spielt die Kommunikation der Zentralbanken, welche die Markterwartungen stark beeinflusst.

In diesem Prozess am weitesten fortgeschritten ist die amerikanische Notenbank (Fed). Seit Dezember 2015 ist sie in einem sanften Zinserhöhungszyklus und plant den allmählichen Abbau der grossen Geldmengen. Wie sich der Abbau dieser riesigen Geldmengen auf die Anlagemärkte auswirkt, ist zurzeit eine der zentralsten und spannendsten Fragen. Zwar fehlen Erfahrungen im Abbau von Geldmengen in diesem Ausmass. Wenn man aber bedenkt, welchen Einfluss der Aufbau auf die Zinsen und Aktienmärkte gehabt hat, scheint der Markt heute fast etwas zu sorglos zu sein. Insbesondere wenn man zusätzlich bedenkt, welche Wirkung grundsätzlich die Politik des Fed in der Vergangenheit auf die anderen Notenbanken und Anlagemärkte hatte. Diesen Einfluss analysierte die französische Ökonomin Hélène Rey. Sie zeigte, wie die amerikanische Notenbank die globalen Kapitalströme und Preise signifikant beeinflussen konnte. Auch im aktuellen Prozess spielt sie global wieder eine federführende Rolle. Wie könnte das Fed den Normalisierungsprozess steuern – respektive welche Variablen gibt es? Die von den Anlegern gef urchteteste ist wohl der Zinssatz und dessen Konsequenz für alle anderen Anlageklassen – insbesondere risikoreichere wie Aktien.

Grafik 1: Vergangene Leitzinserhöhungen des Fed seit 1983

Beginn	Ende	Dauer (Tage)	Leitzins in Prozent		
			Beginn	Ende	Differenz
02.05.1983	21.08.1984	477	8,500	11,750	3,250
16.12.1986	04.09.1987	262	5,875	7,250	1,375
29.03.1988	24.02.1989	332	6,500	9,750	3,250
04.02.1994	01.02.1995	362	3,000	6,000	3,000
30.06.1999	16.05.2000	321	4,750	6,500	1,750
30.06.2004	29.06.2006	729	1,000	5,250	4,250
16.12.2015		854	0,375	1,625	1,250

Quelle: Bloomberg, acrivis Asset Management und Research

Finanzmärkte unbeeindruckt von Zinserhöhungen

Doch wie ein Blick in die Vergangenheit zeigt, ist diese Befürchtung unbegründet. Eine Analyse der Zinserhöhungszyklen des Fed in den vergangenen 30 Jahren zeigt, dass eine restriktivere Geldpolitik die Finanzmärkte im Allgemeinen sowie riskante Anlageklassen im Besonderen – bis auf eine Ausnahme Mitte der Neunzigerjahre – nicht belastet hat. In diesem Zeitraum passierten immerhin sechs Zinserhöhungszyklen. Der gewählte Zeitraum ermöglicht eine gute Vergleichbarkeit,

weil es eine Phase eines ähnlichen geldpolitischen Regimes ist. Die einzelnen Episoden unterscheiden sich ziemlich in der Dauer und im Ausmass der Zinserhöhungen. Trotzdem entwickelten sich alle wichtigen Anlageklassen im Durchschnitt positiv. Der Hauptgrund liegt wohl darin, dass sich die Wirtschaft in diesen Zinserhöhungszyklen positiv entwickelt hat. Eine bemerkenswerte überdurchschnittliche Entwicklung war bei Rohstoffen und Aktien zu sehen – bei Aktien insbesondere in allen Regionen. Die gängige Meinung, dass steigende Zinsen schlecht für riskantere Anlageklassen sind, kann zumindest für die letzten dreissig Jahre durch die Empirie nicht bestätigt werden. Interessanterweise resultierten auch bei Obligationen positive Erträge. Hier muss aber bedacht werden, dass die negative Kursentwicklung, die es bei Obligationen bei steigenden Zinsen zwangsläufig gibt, durch die damals noch deutlich höheren Coupons kompensiert werden konnte. Dieser Puffer ist heute nicht mehr gegeben. Im heutigen Niedrigzinsumfeld wird der negative Effekt steigender Zinsen auf den Wert von festverzinslichen Wertpapieren vielleicht einige Anleger gar mehr überraschen.

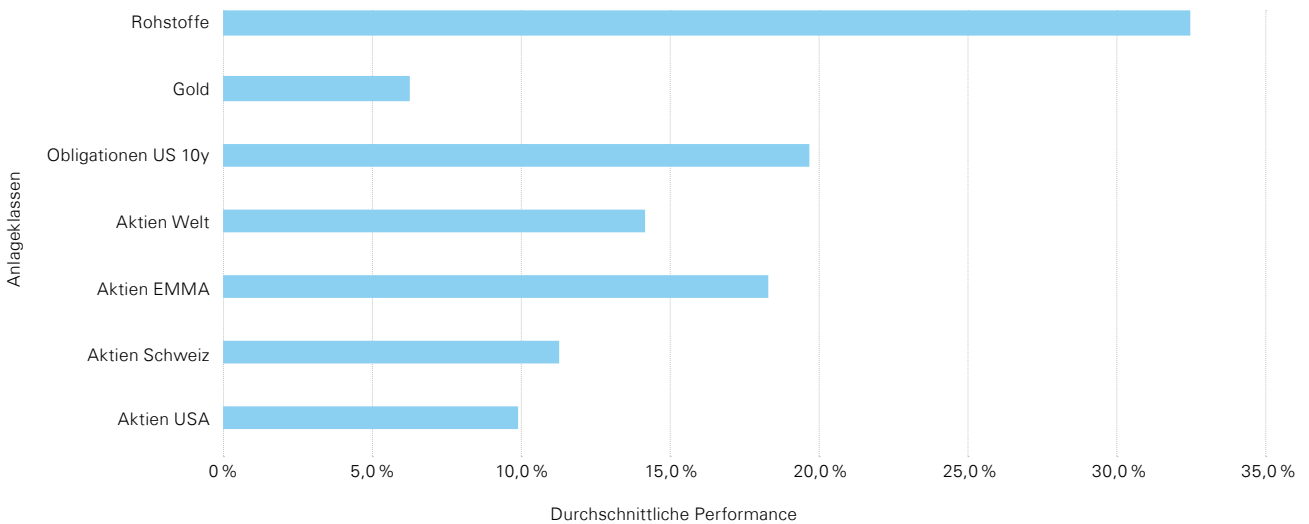
Trotz Zinserhöhungen entwickeln sich die Anlageklassen positiv.

Eine Gemeinsamkeit dieser einzelnen Zinserhöhungszyklen ist die sich jeweils verbessernde gesamtwirtschaftliche Lage im Vorfeld der jeweiligen Zinserhöhungen. Dabei spielte insbesondere die Erholung am Arbeitsmarkt eine zentrale Rolle. Das ist auch in der aktuellen Phase der Fall. In der momentanen wie auch in der vergangenen Politik des Fed zeigt sich zudem, dass die amerikanische Notenbank zwar ebenfalls ein Inflationsziel hat, allerdings eher auf eine verbesserte Arbeitsmarktlage reagiert als auf einen Anstieg der Inflation.

Unbekannte Variable: Abbau der Geldmengen

Trotz diesen wertvollen Erkenntnissen aus der Vergangenheit gibt es heute einen wesentlichen Unterschied in Form der beinahe ins Unermessliche gewachsenen Geldmengen. Dabei stellen sich zwei zentrale Fragen: Wie verkräftet der Markt den Liquiditätsentzug, wenn die Zentralbank nicht mehr als Käufer von Staatsanleihen auftritt, und wer kauft die neuen US-Staatsanleihen, die auch als Folge der zünftig hochgefahrenen Fiskalpolitik Donald Trumps emittiert werden? Beide Aspekte an sich bergen die Gefahr grosserer Marktturbulenzen. Entsprechend

Grafik 2: Entwicklung Anlageklassen während Zinserhöhungszyklen des Fed seit 1983 (in Lokalwährungen)



Quelle: Bloomberg, acrevis Asset Management und Research

wichtig ist die Kommunikation der Notenbank und damit die Vorbereitung der Märkte. Denn genau hier liegt die Erklärung der negativen Entwicklung der Finanzmärkte Mitte der Neunzigerjahre. Der damalige Vorsitzende der amerikanischen Notenbank, Alan Greenspan, deutete zwar bereits zu Beginn des Jahres 1994 die Möglichkeit von Zinserhöhungen an. Trotzdem wurden die meisten Marktteilnehmer vom Zeitpunkt und Ausmass der folgenden restriktiveren Geldpolitik völlig überrascht. Das zeigt, wie wichtig die sogenannten verbalen Ausführungen der Notenbanken sind. Denn letztlich sind die Bewegungen an den Märkten generell immer nur ein Abbild der Erwartungen und von deren Veränderungen.

Europäische Zentralbank vor Herkulesaufgabe

Trotz dieser Herausforderungen zeichnet sich in den USA weiterhin ein für die Finanzmärkte sanfter Zinserhöhungszyklus ab – geprägt durch eine offene und klare Kommunikation der amerikanischen Notenbank. Etwas anders sieht die Ausgangslage in Europa aus. Zwar sind auch Mario Draghi und seine Kollegen bei der Europäischen Zentralbank (EZB) stets bemüht, klar über den Stand der aktuellen Geldpolitik zu informieren. Doch die strukturellen Probleme in Europa, die zum Teil ziemlich instabilen Regierungen und vor allem der hohe öffentliche wie private Schuldenstand stellen die EZB vor eine Herkulesaufgabe. Freilich darf dabei nicht vergessen werden, dass in Europa das sogenannte «Quantitative Easing» nach wie vor in vollem Gang ist und die Wirtschaft stützt. Die EZB erwirbt bis September dieses Jahres immer noch neue Schuldpapiere in der Höhe von 30 Mrd. Euro pro Monat – was danach passiert, ist offen.


Die Bewegungen an den Märkten sind immer nur ein Abbild der Erwartungen und von deren Veränderungen.

Fast schon erstaunlich war die klare Kommunikation Mario Draghis an der Pressekonferenz der EZB Anfang Jahr mit der Aufforderung an die Euro-Länder, ihre Strukturreformen substantziell voranzutreiben, um die Widerstandskraft

zu verbessern. Dazu gehört, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu senken, die Produktivität sowie das Wachstumspotenzial zu steigern. Zwar bedeutet diese Aussage noch nicht, dass steigende Leitzinsen in Sichtweite sind. Doch auch beim sonst so smarten Mario Draghi scheint die Geduld nicht unermesslich zu sein. Wie schwierig der Prozess der Entschuldung für die einzelnen Länder ist, zeigt ein einfaches Rechenbeispiel, das auf Zahlen und Schätzungen der EU-Kommission für die Jahre 2016 bis 2026 basiert. Für Frankreich schätzt die EU-Kommission ein nominales Wirtschaftswachstum von jährlich 2,7 %. Bei einem aktuellen Schuldenstand von 98 % des Bruttoinlandprodukts wäre ein jährliches Wirtschaftswachstum von 3,1 % notwendig, um diesen aktuell horrend hohen Schuldenstand zu halten. Dies notabene unter der Annahme, dass sich an der Zinsfront nichts ändert. Noch prekärer zeigt sich die Situation in unserem südlichen Nachbarland Italien. Hier schätzt die EU-Kommission ein jährliches nominales Wachstum von 0,9 % bis 2026. Notwendig wäre aber ein Wachstum von 1,8 % – nur um den Schuldenstand bei unveränderten Zinsen zu halten. Im Vergleich Deutschland: Hier steht einem jährlichen prognostizierten Wachstum von 2,8 % bis 2026 eine notwendige Wachstumsrate von 0,6 % gegenüber. Deutschland wäre also in der Lage, die deutlich tiefere Staatsverschuldung noch weiter zu senken. Dieses einfache Rechenbeispiel zeigt, wie fragil die Lage selbst beim aktuellen historischen Tiefzinsniveau in Europa ist und mit welchen Rahmenbedingungen sich die EZB auseinandersetzen muss. Sähe sich die EZB gezwungen, ihre Zinsen plötzlich doch schneller als geplant zu erhöhen, rief das Erinnerungen an die lateinamerikanische Schuldenkrise der Achtzigerjahre mit diversen Staatsbankrotten hervor.

Von einem solchen Schreckensszenario sind wir in Europa noch weit entfernt. Zumal die wirtschaftliche Entwicklung positiv ist. Doch der hohe Schuldenstand birgt eine grosse Gefahr im Prozess der Normalisierung und ist auch bezüglich künftigen Wachstums nicht sonderlich förderlich. Der Zusammenhang zwischen Staatsschuld und Wachstum wurde empirisch schon mehrfach untersucht. Allerdings ist keine eindeutige Evidenz ersichtlich. Fakt ist aber, dass Staatsschulden tragfähig sein müssen – ähnlich wie bei der Vergabe einer Hypothek, bei der die Zinslast bei der Aufnahme von Fremdkapital für den Kunden auch tragbar sein muss. Zudem soll eine zusätzliche Staatsverschuldung zu produktiven Investitionen führen, damit das Wirtschaftswachstum positiv stimuliert wird. Dieser Umstand darf in Europa doch an einigen Orten angezweifelt werden. Zumal die Politiker mehr auf ihre Wiederwahl fokussiert sind als auf einen zukunftsorientierten Strukturwandel.

Nicht zuletzt deshalb lässt sich die EZB bei der geldpolitischen Wende viel Zeit. Mario Draghi stellte nun schon mehrmals klar, dass die Notenbank ihre extrem lockere Geldpolitik erst dann etwas zurücknehmen werde, wenn sich die Inflationsentwicklung nachhaltig ihrem Preisziel annähere. Nicht die aktuelle Inflationsentwicklung sei entscheidend, sondern vielmehr die absehbare Inflationsentwicklung in der mittleren Frist. Der EZB-Chef sieht selbst nach dem Ende der Anleihenkäufe die Geldpolitik noch eine ganz lange Zeit expansiv. So werde die EZB auch danach am Markt bleiben, um ihre Anleihenbestände konstant hochzuhalten. Erste Zinserhöhungen stünden erst eine ganze Zeit nach dem Ende der Anleihenkäufe an. Hier



Staatsschulden müssen
tragfähig sein.

besteht also durchaus eine Analogie zur amerikanischen Notenbank, die nur schon vom Zeitpunkt der Ankündigung des Endes des QE-Programms bis zur ersten Zinserhöhung viel Zeit verstreichen liess und auch heute noch über einen immens hohen Anleihenstand verfügt. Ein weiteres Indiz dafür, wie langsam der Normalisierungsprozess geht und dass die Zinsen noch länger tief bleiben werden.

Und die Schweizerische Nationalbank?

Für viele in Schweizer Franken denkende Anleger stellt sich zu Recht die Frage, welche Rolle die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Prozess der Normalisierung der Geldpolitik spielt und welcher Einfluss auf die hiesigen Finanzmärkte respektive auf das eigene Wertschriftenportfolio zu erwarten ist. Nun, durch die starke wirtschaftliche Verflechtung mit Europa ist die SNB eng an die Politik der EZB geknüpft. Sie ist allerdings auch in der Lage – sofern notwendig –, eigenständig Massnahmen zu ergreifen, wie das Beispiel des Mindestkurses zum Euro zeigt. Allerdings zeigte dies auch, wie unberechenbar die SNB im Gegensatz zum Fed oder zur EZB sein kann, als sie aus dem Nichts diesen Mindestkurs wieder aufhob. Gibt es denn Szenarien, welche die SNB vor der EZB in die Lage bringen könnten, einen Zinsschritt zu vollziehen? Ja, die gibt es. Das wäre zum Beispiel der Fall, wenn sich in der Schweiz das Wirtschaftswachstum stark beschleunigen würde und die Preisstabilität aufgrund stark gestiegener Inflation in Gefahr wäre. Das ist aktuell nicht der Fall. Ausserdem würde sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro bei einer Zinserhöhung wieder stark aufwerten und zu einer Überbewertung führen. Das ist nicht im Sinn der SNB sowie unrealistisch, wenn man bedenkt, dass die SNB nach wie vor Negativzinsen führt, um den Schweizer Franken zu schwächen.

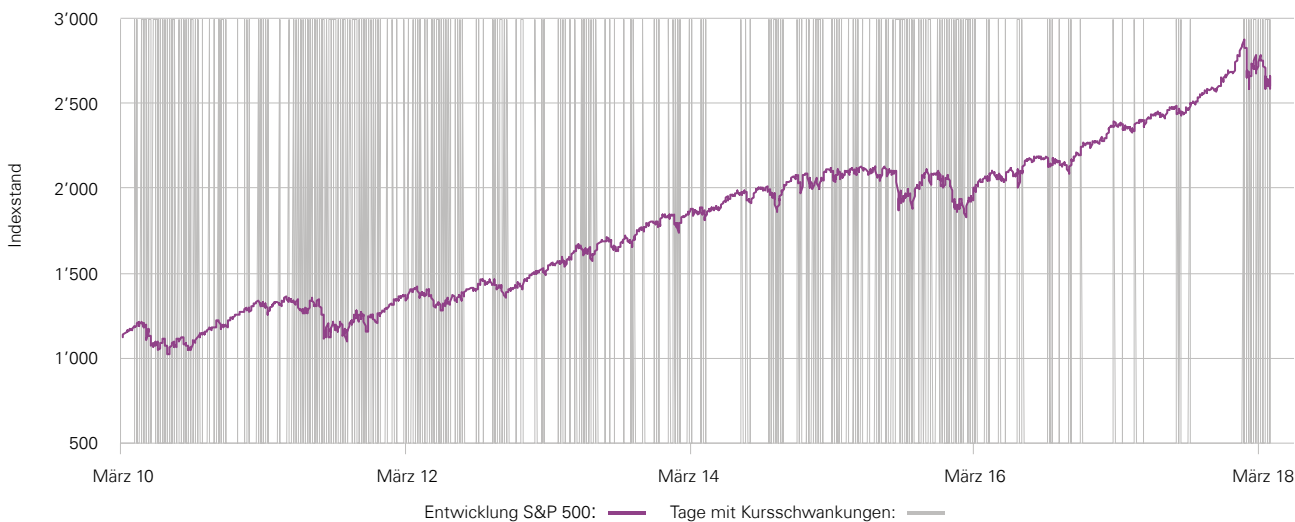


Die SNB ist eng an die Politik der EZB geknüpft.

Langsamer, sanfter Zinserhöhungszyklus

Aufgrund der strukturellen Probleme und des momentanen Stands der expansiven Geldpolitik in Europa sowie des sanften Zinserhöhungszyklus in den USA gehen wir grundsätzlich von einem sehr langen Zinserhöhungszyklus aus. Das zeigt auch der Vergleich mit den vergangenen Zinserhöhungszyklen des Fed seit 1983. So dauert der aktuelle Zyklus schon länger als alle anderen zuvor – bereits 854 Tage versus durchschnittlich 414 Tage. Zudem wurden die Leitzinsen in der Vergangenheit im Durchschnitt um 281 Basispunkte erhöht, wohingegen das Fed aktuell erst gerade bei 125 Basispunkten ist. Wie lange der aktuelle Zyklus noch gehen wird und ob wir jemals wieder ein ähnlich hohes Zinsniveau wie noch vor der Finanzkrise erreichen werden, ist unklar. Aufgrund der Rahmenbedingungen ist eher davon auszugehen, dass der langfristige Gleichgewichtszinssatz deutlich tiefer als der historische zu liegen kommen wird. Klar ist zudem, dass auf diesem Weg der Normalisierung der Geldpolitik die Schwankungen wieder zunehmen werden. Das entspricht allerdings ebenfalls der Normalität. Zumal das beinahe schwankungslose vergangene Anlagejahr sehr aussergewöhnlich war. Dabei gilt es insbesondere bei kurzfristigen Korrekturen die Chance an den Finanzmärkten wahrzunehmen.

Grafik 3: Tage mit Kursschwankungen von mehr als (+/-) 1%, Beispiel amerikanischer Aktienindex S&P 500



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung acrevis Asset Management und Research

Alle warten
eingeschüchtert
auf die grosse
Zinswende.

Spätestens seit 2013 kursiert immer wieder die Angst vor steigenden Zinsen. So stark, dass einige Anleger seit Jahren verunsichert sind und an der Seitenlinie warten. Dieses Verhalten erinnert stark an das Theaterstück von Samuel Beckett «Warten auf Godot». Hier warten die beiden Landstreicher Estragon und Wladimir auf Godot. Niemand weiss, wann er kommt und wer er eigentlich ist – ein im Grundsatz sinnloses Warten. Ähnlich ist es zurzeit an den Finanzmärkten. Alle warten schon sehr eingeschüchtert auf die grosse Zinswende oder gar stark steigende Zinsen. Doch was passiert, ist ein sanfter Renditeanstieg. Gerade im Kontext eines nach wie vor historisch tiefen Zinsniveaus und negativer Realzinsen nehmen viele Anleger mit ihrem Verhalten Opportunitätskosten in Kauf. Dabei zeigt der Blick in die Vergangenheit, dass steigende Zinsen, gepaart mit einer klaren Kommunikation vonseiten der Notenbanken sowie einer soliden wirtschaftlichen Entwicklung, nichts Schlimmes für die Finanzmärkte bedeuten müssen. Natürlich gilt es wachsam zu bleiben und den Fokus auf Unternehmen zu legen, die sich durch ein nachhaltiges und etabliertes Geschäftsmodell auszeichnen, Cashflows generieren sowie von zukunftssträchtigen Themen profitieren.

Doch die Kombination aus Angst und Entzug (Ende des billigen Gelds) ist eine toxische Kombination, und es erfordert Mut, seiner Anlagestrategie treu zu bleiben. Das betrifft Anleger, die bereits einen grossen Teil ihres Vermögens investiert haben, sowie solche, die erst im Vermögensaufbau sind. Angst wie auch Gier sind schlechte Ratgeber – ob im Leben generell oder wenn es ums Investieren geht. Hier ist ein kühler Kopf mehr als gefragt. Doch auch an die sich verändernden Bedingungen werden sich die Anleger wieder gewöhnen.

Anlageempfehlungen

Die Frage, wie man sein Vermögen investieren sollte, ist in der Wissenschaft sowie in der Praxis seit Jahren zentral. Die Frage, ob man die Investitionsentscheidungen selbst treffen soll oder diese delegieren möchte, ist eine andere. Dabei gibt es keine richtige oder falsche Antwort. Das Entscheidende ist wohl das Abwägen der Bedürfnisse. Ist das ständige Sich-Informieren über die Geschehnisse an den Finanzmärkten mehr Lust oder Frust?

Das globalisierte und digitalisierte Zeitalter veränderte die Welt in den vergangenen Jahren rasant. Unmengen an Daten und Informationen überrollen die Menschen tagtäglich. Trotz mehr Informationen wird es nicht leichter, Entscheidungen zu treffen. Im Gegenteil ist es deutlich schwieriger geworden, den Überblick zu behalten. Zudem sind die Zusammenhänge äusserst komplex geworden – gerade in der Finanzwelt. Häufig fehlt die nötige Zeit, sich ausführlich zu informieren. Das betrifft auch die Frage, wie das eigene Vermögen sinnvoll investiert werden sollte. Eine Möglichkeit stellt ein Vermögensverwaltungsmandat dar. Hier wird die Bank damit beauftragt, das Vermögen des Kunden sorgfältig nach dessen persönlicher Anlagestrategie sowie klar definierten Kriterien zu investieren und zu verwalten. Entscheidend dabei ist das Verfolgen eines strukturierten Prozesses und insbesondere das Festhalten an einer langfristigen Anlagestrategie. Den Rahmen bei den acrevis-Vermögensverwaltungsmandaten gibt das vor drei Jahren eingeführte und in der Praxis bewährte

acrevis spektrum vor. Die Anlagemethode zieht sich von der globalen Analyse der Märkte und Anlageklassen bis zur Titelselektion durch. Sie unterstützt ein erfahrenes Team von Anlageexperten bei der Auswahl von preiswerten und soliden Anlagen (fundamentale Dimension) mit einem positiven Trend (technische Dimension). Zudem nutzt der «acrevis spektrum»-Ansatz die neuesten Erkenntnisse aus der Verhaltensökonomie (verhaltensbezogene Dimension) und hilft speziell in turbulenten Phasen einen kühlen Kopf zu bewahren sowie psychologisch bedingte Fehler zu vermeiden. Dazu gehören unter anderem emotionsgetriebene menschliche Verhaltensweisen wie das Überschätzen der Renditeerwartungen, die verzerrte Risikowahrnehmung oder der Herdentrieb. Mit dem fundierten Analyseansatz, der laufenden Überwachung des Portfolios sowie den regelmässigen Reportings erwirbt ein Kunde mit dem acrevis-Vermögensverwaltungsmandat also ein ganzes Paket von Dienstleistungen.

Vorteile acrevis-Vermögensverwaltungsmandat

Freiheit: Sie überlassen die Verwaltung Ihres Vermögens einem erfahrenen Team von Anlageexperten und können Ihre Zeit für andere Dinge einsetzen.

Sicherheit: Ein Team von ausgewiesenen Anlageexperten überwacht Ihr Portfolio laufend, nutzt zeitnah Anlagechancen und behält für Sie die Risiken im Überblick.

Passgenau: Ihr Vermögen wird nicht nach vorgegebenen und standardisierten Anlagezielen wie «Ertrag», «Ausgewogen» oder «Wachstum» investiert, sondern nach Ihrer individuellen Anlagestrategie.

Professionalität: Seit 1854 sind wir für Sie ein kompetenter Ansprechpartner bei Anlagefragen.

Unabhängigkeit: Als unabhängige Bank verwalten wir Ihr Mandat frei von Interessenskonflikten und verfolgen in der Produktauswahl einen Best-in-Class-Ansatz.

Systematik: Unser bewährter dreidimensionaler «acrevis spektrum»-Ansatz zieht sich vom ersten Schritt der Risikoprofilierung über die Analyse der Finanzmärkte bis zur Titelauswahl durch.

Umsetzungsvarianten

Mandat global

Das Mandat global investiert weltweit diversifiziert in verschiedene Anlageklassen.



Mandat Schweiz

Das Vermögensverwaltungsmandat Schweiz investiert ausschliesslich in Produkte in CHF sowie in Schweizer Aktien.



«acrevis spektrum»-Ansatz

Der dreidimensionale Analyseansatz (fundamental, technisch, verhaltensbezogen) führt zu Anlageempfehlungen, die breiter abgestützt und fundierter sind als bei den branchenüblichen ein- oder zweidimensionalen Verfahren.



Korrektur oder Bärenmarkt?

Nach einem fulminanten Start ins Anlagejahr ist an den Finanzmärkten seit dem unerwarteten Einbruch im Januar die Volatilität zurückgekehrt. Erhöhte Zins-ängste, Sorgen um das Wirtschaftswachstum sowie aufkeimender Protektionismus verunsichern die Anleger. Sind das Anzeichen eines beginnenden Bärenmarktes?

.....
von Alessandro Sgro

Das Gute vorweg: Die Weltwirtschaft wächst nach wie vor. Zwar zeigen die Frühindikatoren wie die monatlich veröffentlichten Industrieumfragen eine Verlangsamung an, doch das könnte sich auch als Segen erweisen. Denn damit sinkt die Gefahr einer Überhitzung und dass Inflation und Zinsen schneller als erwartet steigen könnten. Die Fundamentaldaten sind also gut. Davon zeugen auch die sehr soliden Unternehmensabschlüsse.

Getrübt ist allerdings die Stimmung der Anleger. Das lässt sich von der fehlenden Marktbreite ableiten. Insbesondere die Streitigkeiten um Strafzölle und Handelsbeschränkungen schlagen auf das Gemüt der Anleger. Zwar sind die Auswirkungen dieser unkontrollierten und unberechenbaren Politik vonseiten der USA für das globale Wachstum zum heutigen Zeitpunkt schwer abzuschätzen. Doch bereits die Zugeständnisse gegenüber der EU oder Kanada zeigen, dass ein flächendeckender Ausbruch eines globalen Handelskriegs eher unwahrscheinlich ist. Vor allem weil der amerikanische Präsident nicht daran interessiert ist, letztlich auch seiner eigenen Wirtschaft und sich selbst zu schaden.

Insgesamt ist das makroökonomische Bild nach wie vor positiv. Insbesondere Realwerte wie Aktien sind mit einem langfristigen Horizont im aktuell andauernden Tiefzinsumfeld beinahe alternativlos. Robuste Unternehmensgewinne sowie eine bewertungsseitige Entspannung wirken unterstützend. Trotzdem ist eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen unverzichtbar. Gerade bei höherer Volatilität spielt Gold trotz steigender US-Zinsen eine zentrale Rolle.

Aufgrund der Entwicklung handelt es sich also nicht um den Beginn eines Bärenmarkts, sondern um eine Korrektur. Korrekturen treten plötzlich auf mit heftigen Abwärtsbewegungen zwischen 10 und 20%. Bärenmärkte hingegen kündigen sich nicht mit einem grossen Knall an. Beim bereits seit Jahren andauernden Bullenmarkt gab es immer wieder Korrekturen in ähnlichem Ausmass. Letztlich helfen diese bei intaktem makroökonomischem Umfeld den Bullenmarkt zu verlängern und bieten Einstiegschancen.



Autoren



Sandro Schibli
Leiter Private Banking

Sandro Schibli bringt über dreissig Jahre Erfahrung in der Anlageberatung mit. Als ausgewiesener Fachmann im Asset Management ist er Mitglied des Anlagekomitees. Sandro Schibli ist diplomierte Finanzanalytiker und Vermögensverwalter.



Alessandro Sgro
Asset Management und Research

Alessandro Sgro ist bei acrevis zuständig für das Research und Advisory sowie für die Finanzpublikationen. Er verfügt über einen Masterabschluss der Universität Bern in Betriebs- und Volkswirtschaftslehre mit Vertiefung Corporate Finance und Finanzmarkttheorie.

Börsensendung auf TELE TOP

Aktuelles zur Wirtschafts- und Börsenlage, kompetent und verständlich präsentiert. Jeden Freitag in der Börsensendung «acrevis invest» auf dem Regionalsender TELE TOP mit Private Banking Experten der acrevis Bank. acrevis.ch/boersensendung

Die Zahlen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Drucklegung vom 18. April 2018.

RECHTLICHE HINWEISE: Die Informationen in dieser Publikation wurden durch die acrevis Bank AG zusammengetragen und stammen aus Quellen, welche wir für zuverlässig erachten. Trotzdem können wir weder für ihre Vollständigkeit noch Richtigkeit garantieren. Dieses Dokument kann nicht die persönlichen Anlageziele und finanziellen Verhältnisse jedes Anlegers berücksichtigen. Sollten Ihnen bei Entscheidungen, die auf Basis dieser Publikation gefällt werden, irgendwelche Zweifel aufkommen, wenden Sie sich bitte an Ihren persönlichen Anlageberater. Wir weisen Sie darauf hin, dass Aktien und Optionsscheine risikobehaftete Finanzinstrumente darstellen, aus denen im schlimmsten Fall ein Totalverlust resultieren kann. Im Weiteren verweisen wir Sie auf unsere Risikobroschüre, die Sie jederzeit bei uns beziehen können.



St.Galler Private Banking: Persönlicher geht's kaum – seit 1854.

**Wenden Sie sich für weitere Informationen an unsere Beraterinnen
und Berater unter +41 58 122 76 97 oder an privatebanking@acreviS.ch**

acreviS
Ihre Bank, näher bei Ihnen

St.Gallen • Gossau SG • Wil • Wiesendangen • Bütschwil • Rapperswil-Jona •
Pfäffikon SZ • Lachen SZ

www.acreviS.ch