



VON GRAFFENRIED
PRIVATBANK

FINANZMÄRKTE IM FOKUS

EINE KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Drittes Quartal 2019

Im Bann der Notenbanken

An den Finanzmärkten dominiert und beeinflusst die Geldpolitik der Zentralbanken nach wie vor das Geschehen. Eröffnet wurde der Reigen der September-Notenbanksitzungen durch die Europäische Zentralbank (EZB). Wie bereits vorangekündigt, beschloss der Rat um Präsident Mario Draghi weitere geldpolitische Lockerungen. Diese wurden vor dem Hintergrund leicht tieferer Prognosen bezüglich Wirtschaftswachstum und vor allem auch rückläufiger Inflationserwartungen entschieden. So beläuft sich die EZB-Teuerungsprognose für das Jahr 2020 auf nunmehr noch 1 % und liegt damit deutlich unter dem deklarierten Ziel von «knapp unter 2 %». Im Einzelnen wurden die Strafzinsen für Geschäftsbanken, zu welchen Gelder bei der EZB parkiert werden können, um 0,1 % auf minus 0,5 % verschärft. Neu eingeführt wurde eine Staffelung der Strafzinsen mit Freibeträgen für die Banken, wie sie die Schweizerische Nationalbank (SNB) seit Januar 2015 kennt. Schätzungen gehen davon aus, dass diese so genannte Tiering-Massnahme den EU-Bankensektor substanziell um gut 2 Milliarden auf 5 Milliarden Euro entlasten wird. Institutsbezogen dürfte die Deutsche Bank – deren Marktkapitalisierung von über 60 Milliarden Euro vor der Finanzkrise auf nunmehr noch gut 14 Milliarden Euro geschmolzen ist – am meisten von dieser Massnahme profitieren.

Wiederinbetriebnahme der Gelddruckmaschine

Zudem beschloss die EZB, das Ende 2018 eingestellte und umstrittene Anleihenrückkaufprogramm (Quantitative Easing) zu reaktivieren. So will die EZB ab November monatliche Anleihenkäufe von 20 Milliarden Euro tätigen, ohne sich dabei auf eine Beendigung des Programms festzulegen. Insgesamt führte die Ankündigung dieser Massnahmen an den Anleihenmärkten zu leicht steigenden Zinsen entlang der Zinskurve. Einerseits sorgen am kurzen Ende die Freibeträge für Banken für tiefere Durchschnittszinsen, andererseits erwarteten die Marktteilnehmer ein noch grösseres Anleihenrückkaufprogramm, was die Kapitalmarktzinsen bereits im Vorfeld der Ankündigung markant sinken liess. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine geldpolitische Wende der EZB auf längere Zeit nicht abzusehen ist, was auch mit der Nomination von Christine Lagarde zur neuen Präsidentin der EZB zu tun hat. Die vormalige Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF) ist politisch bestens vernetzt und gilt gemeinhin als Garantin für die Fortführung der aktuellen Geldpolitik. Im Schachern um die EU-Spitzenämter konnte somit Jens Weidmann als neuer EZB-Präsident und erklärter Gegner ultralockerer geldpolitischer Massnahmen verhindert werden. Im Gegenzug wurde Ursula von der Leyen zur neuen Präsidentin der Europäischen Kommission gewählt.

Jenseits des Atlantiks hielten die Währungshüter, was sie in Aussicht gestellt hatten. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) reduzierte ihr Zielband für den Leitzins ein zweites Mal im laufenden Jahr um 0,25 % auf neu 1,75 % bis 2 %. Auch bei diesem Schritt handelt es sich um eine vorsorgliche Massnahme, schätzen doch die Notenbanker die Verfassung der US-Wirtschaft nach wie vor als gut ein. Sorgen bereiten allerdings die globalen Abwärtsrisiken mit den vor allem durch die handelspolitischen Unsicherheiten ausgelösten weltwirtschaftlichen Schwächezeichen.

Tapfere SNB

Als Dritte im Bunde nahm schliesslich die SNB ihre geldpolitische Lagebeurteilung vor. Anders als ihre mächtigen Pendanten EZB und Fed passte sie ihre Geldpolitik nur geringfügig an. Dennoch wurde in Sachen Negativzinsregime – nämlich bei der Berechnungsmethodik der bankenindividuellen Freigrenze – eine wichtige Adjustierung vorgenommen. Zusammengefasst führt diese dazu, dass die Geschäftsbanken ab November mehr Liquidität gratis bei der SNB parkieren können. Mit diesem Schritt wird der Bankensektor zumindest vorübergehend entlastet. Für Bankkunden mit grossen Liquiditätsbeständen dürfte dies allerdings kaum zu Veränderungen führen. Gleichzeitig reduzierten nämlich die hiesigen Notenbanker ihre Inflationsprognose signifikant. Demnach wird sich die Teuerung über die nächsten drei Jahre unter einem Prozent bewegen. Nach wie vor hält die SNB den Schweizer Franken für überbewertet und muss sich mit der zusätzlichen Liquiditätsflut aus erwähntem Anleihenrückkaufprogramm auseinandersetzen, die ab November für ein erhöhtes Angebot an Euros sorgen wird. Um die Inflationsraten einigermaßen auf erhöhtem Niveau zu halten und die hiesige Exportwirtschaft zu schützen, wird die SNB bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt intervenieren und mit frisch gedruckten Schweizer Franken einen Teil der neuen Euros aufkaufen. Um den Franken zusätzlich unattraktiv zu machen, ist

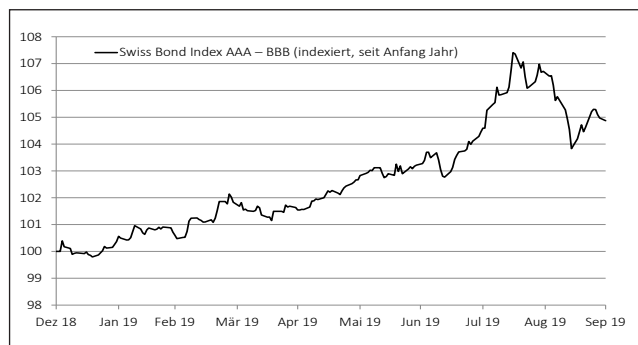


Abb. 1: Swiss Bond Index AAA – BBB (indexiert, seit Anfang Jahr)
Quelle: Bloomberg



VON GRAFFENRIED PRIVATBANK

GR Fonds per 30.09.2019	Nettoinventarwert in CHF	Veränderung seit 01.01.2019
GR Aktien Schweiz R	254.81	24.25 %
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R	188.41	20.38 %

Abb. 2: GR Fonds 01.01.2019 – 30.09.2019 *Quelle: Bloomberg*

somit auch eine spätere Zinssenkung keineswegs ausgeschlossen. Diese Erwartung lässt sich seit geraumer Zeit auch an den Obligationenmärkten ablesen. Inzwischen notieren nämlich sämtliche als risikolos geltenden Schweizer Staatsanleihen mit negativen Verfallrenditen. Dies gilt auch für denjenigen Eidgenossen, der erst am 25. Juni 2064 zurückbezahlt wird und somit mit einer 45-jährigen Restlaufzeit ausgestattet ist. Werden also sichere Anlagen bis zu ihrer Rückzahlung gehalten, ist eine negative Rendite garantiert. Kurssteigerungen treten bei weiter sinkenden Zinsen ein. So legte der Schweizer Obligationenindex, den die meisten Pensionskassen als Vergleichsindex hinzuziehen, seit Anfang Jahr um weitere knapp 5 % zu. Die Zinssensitivität dieses Indexes hat aufgrund der längeren Kapitalbindungsdauer (Duration) und der tiefen Coupons zugenommen. Deshalb müssen Anleger auch inskünftig mit höheren Schwankungen in ihren Obligationenportfolios rechnen (Abb. 1).

Wichtige Anleihen im Portfolio

Weil private und auch institutionelle Kunden grundsätzlich nicht direkt Liquidität bei der SNB parkieren können, bleibt nur der Umweg über eine Geschäftsbank. Gerade bei hohen mit Negativzins belasteten Kontosaldis müssen Anleger auch die Gegenpartei riskieren im Auge behalten. Selbst in diesem scheinbar unattraktiven

Negativzinsumfeld bleiben Anleihen eine wichtige Anlagekategorie, die insbesondere auch in turbulenten Börsenzeiten für Stabilität im Portfolio sorgt. Entsprechend kommt der Schuldnerselektion und -diversifikation eine entscheidende Bedeutung zu. Bei Unternehmensanleihen achten wir nach wie vor auf gute bis sehr gute Bonität, auch wenn dadurch bei der Verzinsung Einbussen in Kauf genommen werden müssen. Ebenso berücksichtigt werden muss die Staffelung der Laufzeiten.

Ausblick

Wer über einen längeren Anlagehorizont verfügt und bereit ist, grössere Risiken in Form von Kursschwankungen in Kauf zu nehmen, dem bieten sich Investitionen in Aktien an. Angesichts der beschriebenen Situation an den Zinsmärkten und des unsicheren Konjunkturausblicks mag es nicht verwundern, dass sich seit geraumer Zeit so genannte defensive Hochqualitätsaktien bei den Anlegern einer hohen Nachfrage erfreuen. Mit dieser Entwicklung konnten stärker dem Konjunkturverlauf ausgesetzte und somit zyklische Titel in letzter Zeit nicht mithalten. Deren Bewertungen enthalten mittlerweile ein hohes Mass an Konjunkturpessimismus. Zwar haben sich die massgeblichen Wirtschaftsindikatoren weiter abgeschwächt, vermochten sich indes jüngst zu stabilisieren. Insbesondere der Dienstleistungssektor und auch die Konsumnachfrage entwickeln sich robust. Vor diesem Hintergrund reduzieren wir unser Engagement in defensiven Aktien und halten damit eine neutrale Aktienquote.

Simon Wyss
simon.wyss@graffenried.ch

Kategorie	per 30.09.2019	Veränderung in Lokalwährung	Veränderung in CHF
Aktien Schweiz (SPI)	12233.13	24.45 %	24.45 %
Aktien Schweiz (Small & Mid Caps)	4312.72	21.19 %	21.19 %
Aktien Europa (EuroStoxx 50)	3569.45	22.94 %	18.83 %
Aktien USA (S&P 500)	2976.74	20.55 %	22.40 %
Obligationen Schweiz	-0.76 %*	4.87 %	4.87 %
Obligationen Euro	-0.57 %*	10.24 %	6.56 %
Obligationen USA	1.66 %*	7.68 %	9.34 %
Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI)	54.07	19.07 %	20.90 %
Goldpreis pro Unze (USD)	1470.54	14.74 %	16.51 %
US-Dollar (zum CHF)	0.9979		1.54 %
Euro (zum CHF)	1.0880		-3.34 %

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2019 – 30.09.2019

Quelle: Bloomberg

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

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

Nidaugasse 35, 2501 Biel-Bienne
Telefon +41 32 328 73 50, biel@graffenried.ch
www.graffenried-bank.ch