Ausgabe 9/2019

Advisory Inside

Unsere Themen: Ausblick 2020 • Wahl USA • Deglobalisierung • Zinsen • Technische Faktoren • Fondsmanagement • Trends • Wissens-Corner • Chart-Corner • Börse

Ausblick
Wie wird das Anlagejahr 2020?

Eine einfache Frage, aber realistisch kaum zu beantworten. In den Medien werden zahlreiche Prognosen zum Besten gegeben und die Crash-Propheten sind wie jedes Jahr zur Stelle, wenn der Markt eine erfolgreiche Zeit hinter sich hat.

Dass die Pessimisten sich nach bald einem Jahrzehnt mit steigenden Kursen vermehrt aus der Deckung wagen, ist irgendwie nachvollziehbar. Dies tönt aktuell zusammengefasst in etwa so:

- Eine Rezession ist unwahrscheinlich, die Risiken sind aber deutlich gestiegen
- Die Weltwirtschaft dürfte 2020 leicht stärker wachsen
- Tiefe und negative Zinsen in Europa werden anhalten
- Aktien bleiben die bevorzugte Anlageklasse
- An den wichtigen Aktienmärkten ist mit verhaltenen Renditen im einstelligen Bereich zu rechnen
- Schweizer Grossfirmen sind vorzuziehen. Sie sind weniger stark vom starken Franken betroffen.

Und die Crash-Propheten bedienen sich vieler möglicher Risiken wie der immensen weltweiten Verschuldung bis zur Staatspleite, der massiv gehebelten Investments, des maroden Bankensystems in China und vieler weiterer Ungewissheiten, um den «schwarzen Schwan» ausfindig zu machen.

So ist es ohne «Glaskugel» am sinnvollsten, sich mögliche Szenarien fürs 2020 zu überlegen.

Am richtigen Ort.ch
Aargauische Kantonalbank

Ganz sicher kann nur gesagt werden, dass dem Markt möglichst clever gefolgt werden muss. Denn niemand kann genau sagen, wo wir Ende 2020 stehen werden. Auch kein Meteorologe kann jetzt das Wetter für den nächsten November voraussagen. Aber mittels kontinuierlicher Analyse kann dem Sog des Marktes gefolgt und eine etwaige Richtungsänderung antizipiert werden.

Wie eingangs erwähnt, macht es durchaus Sinn, mögliche Unruheherde vorher anzuschauen. Dies um für Szenarien gewappnet zu sein, welche die Märkte bewegen könnten. Davon gibt es selbstverständlich immer eine Handvoll.

Unsere Experten geben dazu mit dem quartalsweise publizierten AKB Investment Strategie Newsletter und den monatlichen AKB Portfolio Management sowie den Anlage-News die Leitplanken vor, wie die Anlagepolitik den aktuellen Gegebenheiten angepasst werden kann.

Alle Publikationen sind kostenlos erhältlich unter akb.ch/newsletter

Wahl USA
Wird Trump der Anlegergemeinde im Wahljahr Angst und Schrecken einjagen?

Auf den ersten Blick hat die auf den November 2020 geplante Präsidentschaftswahl in den USA das Potenzial, die Märkte gehörig durcheinanderzuwirbeln. So sitzt der Schrecken sicher noch bei manchen Investoren tief, als die europäischen Indizes am Tag der Wahl von Trump mit wilden Kurskapriolen von 5% aufwarteten. Die US-Märkte nahmen die Sache ein paar Stunden später allerdings schon gelassen auf und avancierten in den folgenden Tagen kräftig. Dies gilt es auch im 2020 zu berücksichtigen, indem die Sicht auf den Markt nicht im Stundentakt, sondern auf Wochenbasis erfolgen sollte. Denn politische Börsen haben in aller Regel kurze Beine. So ist gemäss Blackrock, dem grössten Vermögensverwalter der Welt und seinem Leiter Kapitalmarktstrategie für Europa, die Wahl kein matchentscheidender Faktor fürs 2020. Egal was da passiert, die Märkte werden eine Woche später höchstwahrscheinlich wieder dort sein, wo sie vorher waren.

Diese Reaktion ist also gut möglich. Allerdings ist die Frage damit nicht beantwortet, was vorher mit dem Markt passiert, wenn plötzlich auf den radikalen Trump ein ebenso extremistischer Demokrat folgen sollte. Auch wenn der Markt und dessen Teilnehmer Trumps Charakter nicht lieben, so können sie mit seiner Politik gut leben und die Börse würde eine Wiederwahl ziemlich sicher mit Goodwill honorieren.

Sollte sich dennoch bei den Demokraten ein/-e eher linke/-r Kandidat/-in durchsetzen und der Markt einen Sieg als realistisch betrachten, würde das den Aktienkursen weniger gut bekommen. Dieses Szenarios sollte man sich bewusst sein, um auf eine erhöhte Volatilität im Vorfeld der Wahlen vorbereitet zu sein.

Zinsen
Die wichtigste Lebensader für steigende Aktienkurse.

Wieso war das Anlagejahr 2018 mit einem Kursverlust von ca. 10% im Swiss Market Index (vom Hoch sogar > 15%) eines der schlechteren für die Aktienanleger? Der Ausblick war ja ziemlich rosig. So sahen einige Experten, dass der Schweizer Markt Aufholpotenzial haben sollte. Auch die anziehende Konjunktur sollte den Anstieg begünstigen. All dies passte eigentlich zusammen, aber das für die Aktien fast wichtigste Thema, nämlich die Zinsen, verhinderte einen Gipfelsturm. Denn es kamen plötzlich Zinsängste auf, welche den Aktien gar nicht gut bekamen. Diese Unsicherheiten in der Geld- und Fiskalpolitik lassen die Märkte in der Regel heftiger erschaudern, als wie im 2019 die aufflammenden Rezessions- oder geopolitischen Risiken.

Deshalb sollte selbstverständlich auch im 2020 ein Augenmerk auf den Zinsen liegen, obwohl aktuell die Mehrheit der Analysten von stagnierenden Zinsen ausgeht. Risiken sind eher seitens enttäuschender Konjunkturzahlen, sprich

von fehlendem Wachstum zu erwarten. Klar auf der Agenda stehen geopolitische Risiken, welche akuter sind als über die letzten Jahre hinweg.

Deglobalisierung
War es erst der Anfang?

Dass Anzeichen für eine Deglobalisierung da sind, lässt sich nicht mehr abstreiten. Dieser Trend wäre auch ohne Trump und seine Strafzölle angelaufen, aber dadurch ging es nun sicherlich schneller vonstatten. Die Zölle werden realistischerweise auch nicht nach oben offen sein. Denn die dadurch steigenden Ausgaben für einen bestimmten Warenkorb (aktuell ca. 300 USD pro Bürger und Jahr) sind maximal auf ca. 1000 USD ausreizbar. Spätestens dann, vermuten die Ökonomen, wird Trumps Wählerschaft keine Freude mehr daran haben und er wird Gegensteuer geben müssen.

Somit alles nicht so schlimm oder doch ein unterschätzter negativer Trend?

Einzelne Ökonomen gehen davon aus, dass der politisch getriebene «Deglobalisierungstrend» möglicherweise unterschätzt wird. Nach 30 bis 40 Jahren zunehmender Liberalisierung des Aussenhandels sowie der Güter- und Arbeitsmärkte sind nun populistische und mit Protektionismus auftretende politische Kräfte am Werk, welche nicht so rasch verschwinden werden. Sie gefährden den Handel, welcher ein wesentlicher Treiber für den Wohlstand von Staaten und Unternehmen ist.

So oder so dürfte die Unsicherheit für die Arbeitnehmer in Industrieländern nicht kleiner werden. Auch wenn der Eintritt von billigeren Arbeitern aus Schwellenländern erschwert und der Handel mit Gütern mit Zöllen belastet würde, das Wort Hyperglobalisierung bleibt bestehen. Damit ist die schnelle technologische Entwicklung wie zum Beispiel der künstlichen Intelligenz und der daraus folgenden Automatisierung gemeint. Noch einschneidender dürften digitale Technologien sein, welche erst eine vollumfängliche Globalisierung ermöglichen. Konkret werden Arbeiten vor allem im Dienstleistungssektor an die billigsten Arbeitskräfte global verlagert. Schnelles Internet und 5G bieten dazu Hand.

Die Schweiz ist gemäss **«KOF Index of Globalisation»** das am stärksten globalisierte Land auf der Erde. Dass dadurch auch einige unserer multinationalen Unternehmen durch Handelskriege in Mitleidenschaft gezogen werden können, hat das Anlagejahr bei einzelnen SMI-Titeln bewiesen. Auf der anderen Seite werden gewisse Technologietitel von der Hyperglobalisierung profitieren können.

Die technischen Faktoren
Welches Bild malen sie?

Was sagen uns die Kurs-Charts? Ist eine Trendwende nach einem 10-jährigen Anstieg in Sicht?

Nein, der langfristige Chartverlauf im wichtigsten Aktienindex S&P 500 zeigt aktuell vielmehr, dass ein mehrjähriger Bullenmarkt möglicherweise gerade erst begonnen hat. Die Bewegungen von Februar 2018 bis heute sind technisch eher als Korrektur mit anschliessender Seitwärtsbewegung denn als eine Trendwende zu werten. Es klingt verrückt, aber eine weitere Aufwärtsbewegung von 50% und mehr über die nächsten Jahre würde dazu gut ins Bild passen.

Auch einige europäischen Märkte wie der SMI, Eurostoxx 50, FTSE und div. Emerging-Markets haben wichtige Hürden auf dem Weg nach höheren Sphären aus dem Wege geräumt und dürften positiven US-Märkten folgen können.

Dass nur wenige Marktteilnehmer einen kommenden mehrjährigen Bullenmarkt mit solcher Vehemenz auf dem Radar haben, lässt die Chance dafür sicherlich steigen.

Was passiert in der Regel nach einem guten Aktienjahr wie dem von 2019?

Diese Frage ist einfacher zu beantworten. Vergleicht man die Jahre, wo auf eine Korrektur ein stärkerer Anstieg folgte, also wie im 2019, folgten seit dem Black Monday 1987 immer positive Aktienjahre. Sie kamen von der Performance nicht immer ans starke Vorjahr heran, aber schlossen immer positiv. So ist das in vielen Köpfen vorherrschende Muster, dass nach einem sehr starken Jahr ein schwaches folgen muss, ohne Bestätigung.

Aktive Fondsmanager stehen unter Druck

Andrew Lapthorne, der Chefstratege der quantitativen Strategie bei Société Générale SA, zeigte vor ein paar Wochen einen Chart, den er «The most depressing chart» nannte. Was war genau darauf zu sehen? Es war keine Grafik zum CO_2-Ausstoss oder zu den Plastikbergen in den Meeren. Vielmehr eine Grafik über die Aktienperformance der letzten 2 Jahre. Darauf war zu sehen, dass von den 16000 börsennotierten Aktien aus der ganzen Welt lediglich 20% eine bessere Rendite erzielt hatten als der S&P 500, der häufig als Benchmark herhalten muss. Wären die anfallenden Gebühren noch berücksichtigt worden, würde das Resultat noch schlechter aussehen.

Aber was ist daran schlecht?
Konkret konnten somit nur 20% der Aktien den Index übertreffen, wobei hier natürlich vorwiegend Small-Caps vertreten waren, welche wegen dem grösseren Risiko eigentlich fast verdammt sind dazu. Erstaunlich ist dabei, obwohl die Aktien im S&P 500 ihren Sitz in einer hoch entwickelten Wirtschaft haben und diese Riesen wahrscheinlich die bekanntesten und am besten recherchierten Unternehmen der Welt sind, zeigten sie die letzten beiden Jahre eine unglaublich starke Outperformance.

So war es in den letzten Quartalen mit passiven ETFs sehr einfach, Geld zu verdienen. Aber die Aufgabe vieler Investmentmanager ist besser zu sein als die Kollegen und der Benchmark. Und das war die letzten 2 Jahre immens schwierig. Warum? Weil die drei grössten Indextitel Apple, Microsoft und Amazon mit 66%, 81% und 52% Rendite über die letzten 2 Jahre geglänzt haben. So war es für die aktiven Fondsmanager durchs Band eine grausame Welt.

Aber die Chancen stehen gut, dass wieder selektivere Zeiten kommen.

* Prozentuale Anzahl der 16000 Titel, welche den S&P 500 auf Basis von 2 Jahren schlagen.

Trends 2020
Welche Themen werden am Markt zu reden geben?

Ein durch den Greta-Thunberg-Effekt wahrhaftig lanciertes Anlage-Thema ist sicherlich Nachhaltigkeit. Was man über die protestierenden Jugendlichen auch denken mag, Fakt ist, sie machten ein Totalversagen der Politik in vielen Bereichen deutlich. Und dieser Greta-Effekt entwickelt sich zu einer weltumspannenden Bewegung.

Manche denken nur darüber nach, ob sie wegen der Klimaerwärmung bald nasse Füsse bekommen, andere ändern ihr persönliches Verhalten und essen weniger Fleisch oder fliegen nicht mehr. Und wieder andere überdenken direkt ihre Anlagephilosophie. Egal welche Entscheidung gefällt wird, am Ende hat jede einen Einfluss auf die Firmen und deren Aktien sowie Anleihen. Und der Kapitalfluss in Anlagen, die ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) berücksichtigen, hat die letzten 2 Jahre deutlich angezogen.

Wir von der AKB werden uns dem **nachhaltigen Investieren** mit seinen Vor- und Nachteilen in der nächsten **Advisory-Inside-Ausgabe 1/2020** ausführlich annehmen.

Abonnieren Sie Ihr persönliches AKB Advisory Inside: akb.ch/newsletter

An dieser Stelle berichtet unser Lernende, an welchem Thema er aktuell arbeitet. Sein Input heute:

Window-Dressing

Portfoliomanager nehmen ihren Fensterputz nicht nur im Frühling vor, sondern auch wenn das Jahr langsam zu Ende geht und die Jahresabschlüsse bevorstehen. Aber was versteckt sich hinter dieser Bilanzaufhübschung genau?

Jedes Jahr zu Weihnachten gibt es an den Finanzmärkten ein Phänomen: Das Window-Dressing. Ähnlich wie bei Kaufhäusern, die ihre Auslagen und Fenster aufhübschen, wollen auch Portfoliomanager ihre Auslagen, sprich Investments, noch verschönern. Manchmal können Anleger davon durchaus profitieren, falls sie die Mechanik dahinter verstanden haben.

Wenn von Window-Dressing gesprochen wird, dann ist damit die Verbesserung der Performance eines Wertschriftenportfolios gemeint. Die Portfoliomanager verkaufen dabei gegen Jahres- oder Quartalsende Aktien mit hohen Verlusten und ersetzen diese durch überfliegende Aktien, deren Performance anschliessend im Report ausgewiesen wird.

Der Grund für das Aufhübschen der Portfolios liegt auf der Hand: Die Verbesserung der ausgewiesenen Performance. Doch dieser Schaufensterdekoration ist von den Anlegern Beachtung zu schenken. Das bedeutet, dass Anleger auf Aktien achten sollten, die nicht im Einklang mit der Gesamtstrategie des Fonds zu stehen scheinen. Konkret: Die Liste der ausgewiesenen Aktienbestände sind nur eine Momentaufnahme an einem bestimmten Tag – nicht alle tatsächlichen Bestände, die während des gesamten Berichtsraumes vom Fonds gehalten wurden.

In diesem Zusammenhang steht auch die sogenannte Jahresendrally. In rund acht von zehn Fällen in dieser Phase verzeichnen die Aktienmärkte Gewinne. Die Jahresendrally 2018 tanzte gemäss dieser Statistik aber aus der Reihe. Es gibt verschiedene Erklärungsansätze für den bewiesenen Anstieg der Aktienkurse gegen Jahresende. Neben dem Window-Dressing treiben auch Bonuszahlungen aus der Finanzbranche sowie Beitragszahlungen der Versicherungen oder Pensionskassen die Aktienkurse in die Höhe. Voraussichtlich wird die diesjährige Jahresendrally die Anleger mit ordentlichen Kursgewinnen bescheren.

Sandro Holliger mit Praxisausbilder

Chart-Corner
Analyse vom Aktienindex SMI.

Die Fakten

- Mit aktuell knapp 27% im Plus hat der Swiss Market Index (SMI) ein formidables Jahr 2019 hinter sich.
- Die drei grössten Titel (Nestle, Roche, Novartis) lieferten ebenso eine Topperformance (32,86%, 29,21%, 24,77%), was es einem aktiven Fondsmanager im 2019 fast unmöglich machte, den Index zu übertreffen.
- Nur drei Titel weisen zum Stichtag 23.12.19 eine negative Performance aus.

Wie wird es für den SMI nach so einem starken Jahr im 2020 weitergehen?

Monatschart (1 Kerze = 1 Monat)

Eine seit über einem Jahrzehnt dauernde Konsolidierung konnte im 2019 nach oben aufgelöst werden. Aus dem Lehrbuch der Chart-Technik ist dies ein sehr starkes bullisches Signal. Es räumt dem Markt für die nächsten Jahre ein deutliches Aufwärtspotenzial ein. Ob nochmals ein Rücksetzer aufs Ausbruchsniveau (ca. 9500) und damit dessen Bestätigung erfolgen muss, ist aus Langfristoptik weniger relevant. Wichtig ist nur, dass diese 9500 Punkte nicht deutlich unterschritten werden, um den positiven Langfristtrend nicht zu gefährden.

Tageschart (1 Kerze = 1 Tag)

Kurzfristig ist der SMI im Aufwärtskanal an die obere Begrenzung gelaufen. Auch konnten die neuen Höchststände der letzten Adventstage nicht mehr in allen Indikatoren bestätigt werden und es haben sich deshalb kleine Divergenzen (orange) bilden können. Dies raubt dem Markt kurzfristig Potenzial nach oben und macht ihn für Korrekturen anfälliger. Erster wichtiger Support bietet die untere Kanalbegrenzung bei gut 10000 Punkten (steigend).

Konklusion: Auch wenn die Aktienhausse schon viele Jahre andauert, ist im grossen Bild der Chart-Technik noch keine Trendwende auszumachen. Kurzfristig ist der Markt leicht überhitzt und wird vermutlich mit einer Seitwärtsbewegung oder kleinen Korrekturen zuerst abkühlen müssen. Insoweit sind kurzfristige Korrekturen im SMI auf 10000 einzuplanen. Langfristig gilt es, als wichtigste Marke die 9500 im Auge zu behalten.

Börse
Die Wahrheit liegt auf dem Platz.

An der Börse werden Zukunftserwartungen, Ängste und Hoffnungen gehandelt. Und auch mit noch so grossen Rechnerkapazitäten bleibt der Verlauf ungewiss. Um uns Anlegerinnen und Anleger auf die nächsten Börsenturbulenzen mental vorzubereiten, ist ein Blick in unser Hirn nicht nur amüsant, sondern auch wertvoll.

Chancen und Risiken gibt es nicht nur an der Börse selber, sondern sie nehmen ihren Anfang bereits in unseren Hirnen. Das Grosshirn wird uns, mit dem Gedanken um viel Geld zu verdienen, an die Märkte locken. Sind wir faktisch dann mit dem eigenen Geld investiert, wird das limbische System des Gehirns zwischen Angst und Gier hin- und hergerissen sein. Entwickelt sich der Markt schlussendlich überhaupt nicht in unsere gewünschte Richtung, meldet sich unser Reptiliengehirn mit Kampf, Flucht und zu guter Letzt mit sich totstellen. Die Quintessenz daraus resultiert in Aktien, welche nur auf die Exhumierung aus dem Depot warten.
So ist unser Risikoempfinden nicht wirklich an die moderne Welt angepasst, sondern verharrt in den evolutionären Zeiten des täglichen Überlebenskampfes.

Psychofallen für Anleger

Nehmen wir als Beispiel einen Aktienmarkt, der in einem schönen Aufwärtstrend nun gut 10% seiner Gewinne abgeben musste. Dies war z.B. genau vor einem Jahr im SMI der Fall.
Das wird der Weckruf für die Klick-Medien sein, welche von «Schnäppchenkursen» bis zum nächsten Finanzcrash alles feilbieten werden. Was macht der durchschnittliche Anleger dann? Logischerweise abwarten, bis die Lage klarer sein wird. Ziehen die Kurse wieder an, ist leider der Grossteil des Gewinnes schon vorbei, bis der zögernde Investor sich wieder in den Markt getraut hat. Wahrscheinlicher steht da bereits eine erste Gegenbewegung nach unten an.
Wieso also haben wir nicht alle bei der letzten Korrektur im Dezember im SMI zugegriffen? Der Markt steht nun wie wir wissen gut 30% höher! Eine Verlustangst hat da sicher mitgespielt. Sie wird mit dem Faktor 2.5 in den neuesten Studien beziffert. Somit sind 100 CHF Verlust für unser Hirn gleich emotional wie 250 CHF Gewinn. Auch sind wir wahrscheinlich den Weg gegangen, welcher in den Medien am präsentesten war. Das nennt man eine Abkürzung bei der Entscheidungsfindung oder mit dem Fachausdruck Heuristik. Der Mensch hat den Drang, die Geschehnisse zu kontrollieren. Genau dies ist aber an der Börse mit deren Spekulanten nicht möglich. Denn niemand kennt die Zukunft. So haben vor 12 Monaten die Analysten der 7 grössten Schweizerbanken den SMI Schlussstand 2019 mit 8365 bis 9180 Punkten durchs Band massiv zu tief geschätzt.

Suche ausgezeichnetes Chance-Risiko-Verhältnis

Es macht somit wenig Sinn, jetzt zu grübeln, wo der Markt in 3 oder 12 Monaten sein wird. Sondern es muss überprüft werden, ob wir im Jetzt ein positives Verhältnis von Chance und Risiko haben. Gleichzeitig mit dem Einstieg muss man sich auch überlegen, ab welchem Kurs sich die Wahrscheinlichkeits-Annahme als falsch herausgestellt hat. Dann muss mit definiertem und begrenztem Verlust kompromisslos wieder ausgestiegen werden.
So können mit Erfahrung an verschiedene Szenarien sinnvolle Wahrscheinlichkeiten geheftet werden, welche nur solange valide sind, bis eine völlig neue Information das Lagebild verändert.
Wir von der AKB helfen Ihnen, sich auf die richtige Seite der Wahrscheinlichkeit zu stellen. Denn die Wahrheit liegt auf dem Platz. Die erfolgverheissende Aufstellung sowie Auswechslungen fürs 2020 liefern wir jeweils passend zum Börsenverlauf.

In diesem Sinne wünschen wir vom Produktmanagement friedvolle Feiertage und «en guete Rutsch» in ein gesundes und erfolgreiches neues (Börsen-) Jahr.

Dieses Dokument richtet sich nur an Personen mit Domizil Schweiz. Es enthält Ansichten ohne Offertcharakter vom Active Advisory der Aargauischen Kantonalbank und ist nicht das Ergebnis unserer/einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Alle Angaben sind deshalb ohne Gewähr. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die finanzielle Lage oder individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers werden nicht berücksichtigt. Vor einer Investition muss sich der potenzielle Anleger über Chancen, Risiken sowie Kosten informieren. Die Investition erfolgt auf eigenes Risiko des Kunden. Stand Dezember 2019. Änderungen sind jederzeit möglich.

Andi Binder
Produktmanagement Anlagen
Aargauische Kantonalbank
advisory@akb.ch