

**Der Bär ist zurück! Was für die Natur eine gute Nachricht ist – der Bär galt seit 1904 in der Schweiz als ausgerottet –, ist für die Aktienbörsen ein weniger gutes Zeichen. Ist doch der Bär das Symbol für fallende Märkte...**

Nach Kalifornien ausgewanderte Spanier haben um 1845 festgestellt, dass die von ihnen mitgebrachten Bullen, die Bären, welche in der neuen Welt die Toreros ersetzten, von unten auf die Hörner nahmen. Der (dabei meist angebundene) Bär versuchte aufgerichtet, den Bullen auf den Boden zu legen. Dieses tierverachtende Spektakel gibt es heute nicht mehr – ausser symbolisch an den Börsen. Gerne teilen wir mit Ihnen unsere Überlegungen, weshalb wir annehmen, dass der Bär aktuell die Oberhand hat.



### **Konjunkturelle Ausgangslage**

In unseren letzten Berichten haben wir darauf hingewiesen, dass die Prognosen im Vergleich zur realen Entwicklung zu optimistisch sind.

Wo früher zu viel Optimismus herrschte, sind die Erwartungen heute wohl eher wieder zu pessimistisch. Die Frühindikatoren, welche für die Prognose wichtig sind, bleiben derzeit unter den Erwartungen. Die Spätindikatoren werden wohl letztlich nicht so ein pessimistisches Bild zeigen.

Die meisten Gefahren sind gegenüber dem Vorjahr nicht neu: Es ist derselbe US-Präsident, der gleiche Wirtschaftskrieg (insbesondere zwischen China und den USA) sowie der Brexit (wie und wann auch immer). Letzterer wurde am 29. März 2017 der EU übermittelt und die Probleme Italiens sind mehr eine traurige, jahrzehntealte Tatsache und weniger eine Neuigkeit.

Hingegen neu ist die Tatsache, dass die Zinskurve in den USA teilweise invers ist. Sprich: Die kurzfristigen Gelder sind teurer als mittel- oder langfristige Kredite. Diese Entwicklung zeigte in der Vergangenheit jeweils eine Rezession an. Diese Gefahr ist vor allem deshalb nicht zu unterschätzen, da der jetzige Konjunkturzyklus schon viel zu lange läuft. Jedoch wird vor allem Donald Trump alles daran setzen, dass dieser Zyklus seine Präsidentschaft noch «überlebt».

Am gefährlichsten bleibt die Geldpolitik: Die Europäische Zentralbank hört nun 2019 endlich auf, fast sinn- und wirkungslos (Staats-) Anleihen aufzukaufen.

Die Inflationsraten liegen in etlichen asiatischen und lateinamerikanischen Staaten über 10 %. Die USA und Europa profitieren von Geldern, die aus diesen Ländern abgezogen werden. Es wird sich zeigen, ob das 2008 erstmals gewagte Experiment der Geldmengenausdehnung wirklich beendet werden kann und die Geldgeber mittelfristig wieder einen anständigen Zinssatz für ihre Anlagen erwarten dürfen.

Die schweizerische Konjunktur hält sich noch immer gut. Vor allem hat sich der Arbeitsmarkt stabilisiert. Befürchtet wurde eine Ausblutung des Industriestandortes. Die Wirtschaft befindet sich zwar auch bei uns im (digitalen) Wandel, jedoch ist die Schweiz mit ihren gewohnt hohen Lohnkosten ziemlich gut für diesen Prozess gerüstet.

### Erkenntnisse aus Finanzmärkten

Das aktuelle Börsenumfeld eignet sich nicht für Angsthasen. Zu viele Faktoren und Lagebeurteilungen sprechen gegen eine positive Entwicklung. Die nervösen Finanzmärkte reagieren sehr sensibel und mit starken Schwankungen. Etliche Aktienwerte sind im Jahr 2018 regelrecht eingebrochen. Ein Kursverlust von über 30 % ist keine Besonderheit. Im Verhältnis gut gehalten haben sich – wie erwartet – die von der Wirtschaftsentwicklung wenig abhängigen, defensiven Aktienwerte.

Seit langem konnte in der Summe mit allen Anlagekategorien (wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe und Immobilien) nur Geld verloren werden. Aber auch das «Bargeld» hat unverzinst bei einer Teuerung ( $\sim +1\%$ ) an Wert verloren. Eine schnell anziehende Inflation ist für den Anleger letztlich viel gefährlicher, als die Schwankungen der Sachwerte. Überraschend war in diesem Zusammenhang die forschende Zinsentwicklung in den USA.

### Konsequenzen für Anlagetätigkeit

Die starken Kursverluste haben in den meisten Fällen wieder zu einer realistischeren Bewertung geführt. Einzelne Kurseinbrüche sind unseres Erachtens unbegründet, wobei sich diese Aktien schnell erholen dürften. Dank unserer Skepsis verfügen wir über genügend liquide Mittel für einen stufenweisen Einstieg. Der Bulle wird den Bären mittelfristig wieder in den Griff bekommen. Obligationen erachten wir aus Kosten- und Risikoüberlegungen immer noch nicht als Alternative.



Lukas Enzler  
Betriebsökonom FH  
DAS in Banking  
Telefon 071 787 51 54  
lukas.enzler@enzler-vb.ch  
Enzler AG Vermögensberatung  
Blattenheimatstrasse 10  
9050 Appenzell