

Marktkommentar von Salmann Investment Management

Himmelhoch jauchzend

«What a difference a year makes!» könnte man in Anlehnung an den Evergreen «What a difference a day makes!» zu den vergangenen zwölf Monaten an den Börsen sagen, oder besser noch – singen! Oder, um näher bei den bekanntermassen heftigen Stimmungsschwankungen von Börsen zu bleiben: «Mal abgrundtief betrübt, mal himmelhoch jauchzend.»

Ein Jahr liegt zwischen diesen beiden Gemütszuständen. In Zahlen ausgedrückt, bedeutet dies einen Gewinn von rund 25 Prozent in schweizerischen und amerikanischen Aktien und von 36 Prozent an der Technologiebörse Nasdaq. Und das sind noch nicht einmal die Extremwerte. In Russland schossen die Kurse, in US-Dollar gemessen, gar um rund 40 Prozent in die Höhe.

Notenbanken in der Kritik

Doch nicht nur die Aktien haben in dieser Zeit brilliert. Andere Anlagekategorien wussten ebenfalls zu gefallen. Gold etwa hat mit einer Performance von 18 Prozent zu altem Glanz zurückgefunden. Notierungen von über 1500 US-Dollar pro Unze gab es zuletzt 2013. Neben privaten und institutionellen Investoren figurieren 2019 auch Notenbanken unter den Käufern. Entgegen den allgemeinen Erwartungen konnte man sogar mit Obligationen nochmals Geld verdienen. Dies nicht etwa dank üppigen Coupon-Zahlungen, sondern weil sich auf den Obligationenbeständen weitere Kursgewinne ergeben haben.

Womit wir auch schon bei den Gründen für diese ausserordentliche Entwicklung sind: die extrem lasche Politik der Notenbanken. Besorgt um die Konjunktur versorgen sie Wirt-



Die extrem lasche Politik der Notenbanken sorgt für ausserordentliche Entwicklungen an den Märkten quer über den Globus.

schaft und Märkte mit sehr viel sehr billigem Geld. Selbst die amerikanische Währungshüterin hat 2019 die ursprünglichen Pläne von höheren Leitzinsen und einer Kürzung der Bilanz über Bord geworfen. Seither sind drei Senkungen um total 0,75 Prozentpunkte ins Land gegangen und die Fed hat wieder begonnen, Staatsanleihen zu kaufen. Aktuell liegt das Zielband

für Fed-Funds (Übernachtungskredite zwischen Banken) im Bereich von 1,5 – 1,75 Prozent.

Zieht man die wirtschaftliche Lage mit ein, müssten die Leitzinsen indes deutlich höher liegen, und zwar nicht nur in den USA. Auch in der Schweiz und sogar in der Euro-Zone ergeben sich laut der Taylor-Regel, mit welcher Ökonomen versuchen, den (akade-

misch) «korrekten» Leitzinssatz zu schätzen, höhere Werte. Man kann sich leicht vorstellen, welche Schimpftiraden die US-Notenbank-Gouverneure aus dem Weissen Haus zu hören bekämen, wenn sie ihre Politik auch nur ansatzweise in Richtung der «korrekten» Höhe lenken würden.

Apropos Schimpfen: Auch in der Euro-Zone wird – wenngleich verhalten – über die Zentralbank geschimpft. Wobei Schimpfen vielleicht nicht das richtige Wort ist und auch der Stein des Anstosses in einer anderen Ecke liegt. In der alten Welt wird die Kritik an einer zu liberalen Geldpolitik lauter. Der Zweifel, ob der Zweck die Mittel noch immer heiligt, nimmt zu. Mittlerweile treten die negativen Aspekte der ultra-lockeren Geldpolitik immer deutlicher zutage.

Konjunktur und Geldschwemme halten Märkte bei Laune

Namentlich sind das hochinflationäre Preisentwicklungen für Anlageobjekte jeglicher Art sowie die Probleme in den Rentensystemen. Ohne Zins und Zinseszins werden dem dritten Beitragszahler die Flügel gestutzt. Auch der Umstand, dass mit dem quasi-Gratisgeld Strukturformen auf die lange Bank geschoben, Zombie-Firmen am Leben erhalten und Schuldenberge immer höher aufgetürmt werden, zählt zu den Schattenseiten. Alles in allem schädigt dies auf lange Sicht die Sparer, schwächt die Banken und verzerrt den Wettbewerb.

Wie geht es nun weiter? Die Gefahr einer verbreiteten Rezession ist vorerst gering. Die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) liegen zwar auf einem eher bescheidenen Niveau, sind aber immerhin positiv. Der EU prophezeien die Auguren für 2020

ein Wachstum von 1,2 Prozent (leicht weniger als 2019), für die Schweiz 1,2 Prozent (leicht mehr). China (5,9 Prozent) und Indien (6 Prozent) waren auch schon dynamischer unterwegs, die USA mit geschätzten 1,8 Prozent (2,3 für 2019) ebenfalls. Der Internationale Währungsfonds erwartet für 2020 ein globales BIP-Wachstum von 3,3 Prozent, mehr als die 2,9 Prozent, welche zuletzt für 2019 prognostiziert waren. Die Inflation dürfte bescheiden ausfallen. Die Vorhersagen für das kommende Jahr rangieren zwischen 0,5 Prozent für die Schweiz über 1,5 Prozent für die EU und 2,1 Prozent für Amerika bis hin zu gut 3 Prozent für China.

Auch aus politischer Sicht hat sich das Umfeld wieder etwas aufgehellt. Mit der Unterzeichnung des Phase-1-Abkommens zwischen China und den USA hat sich der Handelskonflikt für den Moment etwas entspannt. Auch in Grossbritannien hat sich die Lage insofern etwas beruhigt, als dass jetzt zumindest die Kräfteverhältnisse im Parlament und die Stossrichtung in Sachen Brexit klarer sind. Selbst im Mittleren Osten ist die Lage nach dem gefährlich heissen Jahreswechsel vorerst nicht weiter eskaliert. Alles in allem stehen die Signale im Moment also weiterhin auf grün.



Alfred Ernst, Direktor und Kundenbetreuer bei Salmann Investment Management, Vaduz

Zuger Kantonbank 2019 mit gehaltenem Gewinn

Das Finanzinstitut bekam den Margendruck zu spüren.

Die Zuger Kantonbank (ZGKB) hat im Geschäftsjahr 2019 den Gewinn gehalten. Das Institut bekam im Zinsengeschäft zwar erneut den Margendruck aufgrund des Negativzinsumfelds zu spüren, deutlich zulegen konnte es dagegen im Geschäft mit der Vermögensverwaltung.

Der Geschäftserfolg als Mass für das operative Ergebnis sank im vergangenen Jahr um 1,0 Prozent auf 107,2 Millionen Franken, wie die ZGKB am Donnerstag mitteilte. Unter dem Strich verblieb ein Reingewinn auf Vorjahreshöhe von 74,7 Millionen Franken. Der GV wird die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 220 Franken pro Aktie beantragt.

Anhaltende Negativzinsen

Im Zinsengeschäft hätten sich die Negativzinsen als «konstante Rahmenbedingung» etabliert, schreibt die ZGKB in ihrer Mitteilung. Der Netto-Erfolg aus dem Zinsengeschäft verringerte sich trotz einem schnellen Wachstum der Hypothekensumme gegenüber dem Vorjahr um 1,0 Prozent auf 147,6 Millionen Franken. Die sinkenden Zinserträge seien durch die Refinanzierung über langfristige Obligationenanleihen und günstige Bedingungen im Interbankengeschäft teilweise kompensiert worden, so die Bank. Vorwärts

machen konnte die Bank dagegen in der Vermögensverwaltung. Hier hätten die strategischen Massnahmen zur Stärkung des Geschäfts gegriffen, gleichzeitig wurde dieses auch vom «hervorragenden Aktienjahr 2019» unterstützt, wie es heisst. Der Erfolg im Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft stieg um 5,9 Prozent auf 49,1 Millionen Franken. Einen Rückgang musste die Bank im Handelsgeschäft hinnehmen (-8,2 % auf 15,4 Mio). Der Geschäftsaufwand stieg derweil mit einem Plus von 1,1 Prozent leicht an. Zurückzuführen war dies auf einen etwas höheren Personalaufwand wegen dem Ausbau in den Geschäftsfeldern Immobilienhandel und Vorsorgeberatung. Das Kosten-Ertrags-Verhältnis verschlechterte sich leicht auf 45,6 Prozent gegenüber 44,9 Prozent im Jahr davor. Weiter deutlich zulegen konnte die Zuger KB bei der Finanzierung von Wohneigentum. Insgesamt stiegen die Hypothekarforderungen um 5,0 Prozent auf 12,3 Milliarden Franken. Die Kundengelder erhöhten sich derweil um 0,3 Prozent auf 9,7 Milliarden Franken. Negativzinsen gebe die Bank auch weiterhin «nur vereinzelt und auf individueller Basis an Kunden» weiter, heisst es in der Bank. Die gesamte Bilanzsumme der Kantonbank stieg auf 15,7 Milliarden Franken (+6,5 %). (awp)

Table with columns for stock symbols and prices. Includes sections like 'FIRMENSUCHE.LI' and 'MASON PRIVATBANK LIECHTENSTEIN'.

Table of financial and fund information including exchange rates, metal prices, and NAV data for various funds.