



AUSBLICK

Die Ankündigung eines ersten Abkommens zwischen den USA und China sowie der erdrutschartige Sieg der Tories in Grossbritannien führten zu einer Jahresendrally der risikoreichen Anlagen. **Kein Zweifel: 2019 wird als ein aussergewöhnlich starkes Aktienjahr in die Geschichte eingehen.** Viele erhofften sich, dass es im Januar so weitergehen würde. Zumal rückblickend das Säbelrasseln im Iran und das Coronavirus nicht auf dem Radar waren.

In der vergangenen Woche wurden in den USA wenige Wirtschaftsdaten veröffentlicht. Neben vielversprechenden Indikatoren aus dem US-Immobilienmarkt gab es auch vorsichtige Anzeichen, einer weiteren Verlangsamung des US-Wachstums in diesem Jahr. Wir sind sowohl für den Wohnungs- als auch Arbeitsmarkt weiterhin zuversichtlich. Der Einkaufsmanagerindex zeigt eine divergierende Entwicklung. Während sich der PMI des verarbeitenden Gewerbes überraschend verschlechterte, stieg der PMI des Dienstleistungssektors auf den höchsten Stand seit März 2019 – mit einer Steigerung von 52.7 auf 53.1. Dagegen bleiben die Aussichten für den Industriesektor schwierig. **Die Märkte sind jedoch vorsichtig optimistisch.** Die Auswirkungen des Coronavirus sind weiterhin unklar. Neben den gesundheitlichen Auswirkungen wird ein solcher Ausbruch auch die Zuliefererketten beeinträchtigen. Ein verlangsamtes Wachstum wäre die Folge. **In einem solchen Szenario wäre die FED wahrscheinlich gezwungen, die Zinsen zu senken.** Seit der letzten EZB-Sitzung waren die Wirtschaftsdaten in der EZ weitgehend wie erwartet. Aufgrund der Wirtschaftslage und der niedrigen Inflation ist eine **expansive Geldpolitik nach wie vor notwendig.** Ein höheres Wachstum würde jedoch eine Unterstützung durch die Politik erfordern.

Bei den **festverzinslichen Wertpapieren** sollten sich die kurzfristigen Renditen hauptsächlich im Einklang mit der Geldpolitik bewegen. Die Bewertungen von Staatsanleihen sind nach wie vor teuer und wir erwarten, dass die globale zyklische Erholung, angeführt von den USA, die langfristigen Renditen in die Höhe treiben wird. Bei den IG Schuldnern werden die Risikokreditaufschläge im Q1 wohl weiter anziehen. Der Markt für hochverzinsliche Anlagen verkleinerte die Risikoaufschläge deutlich. Die Kurve (2-10) verflachte sich um ca. 20 Basispunkte. Innerhalb des Kreditbereichs waren Neuemissionen sehr gefragt, und die Suche nach Renditen geht weiter. 70% des Neuangebots wurde auf dem Sekundärmarkt enger gehandelt. Im Allgemeinen dürften die Renditegewinne aber moderat ausfallen. Wir **bleiben bei unserer neutralen Haltung.**

Der **Aktienmarkt** wurde von geopolitischem Gezänk und dem Coronavirus angetrieben und befindet sich zurück auf dem Jahresanfangsniveau. Wie so oft ist der Aktienmarkt ein hervorragender Indikator für die Risikobereitschaft der Investoren. Wir sehen den Rückschlag von kurzfristiger Natur und sind im ersten Quartal weiterhin positiv. In den Sektoren bevorzugen wir IT und Finanzwerte. Regional gesehen, haben wir vorerst eine leichte Tendenz zu europäischen Aktien und **bleiben immer noch neutral.**

Der **EUR/USD** hat sich in diesem Monat langsam, aber stetig abgewertet, da der Zinsvorteil den USD weiterhin stützt. Der **JPY** hat grösstenteils als sicherer Hafen profitiert, sollte jedoch nachlassen, und **Gold** hat inmitten der negativen Risikostimmung immer noch Raum für Aufwärtsbewegungen.

TAKTISCHE ANLAGEENTSCHEIDUNGEN ALLOKATION*

Liquidität	Neutral
Obligationen	Neutral
Aktien	Neutral
Alternative Anlagen	Neutral

AKTIENINDIKATOREN*

Bewertung	Untergewichtet
Momentum	Attraktiv
Saisonalität	Attraktiv
Volkswirtschaft	Neutral

*im Vergleich zum Vormonat: keine Änderungen

Gerne steht Ihnen für Beratung oder weitergehende Informationen Ihr persönlicher Kundenberater bei Clarus Capital zur Verfügung.

MARKTÜBERBLICK VOM DIENSTAG, 4. FEBRUAR 2020, 11:01
OBLIGATIONEN

	Satz	Δ 1M	Δ 3M	Δ 2020		Δ 1M	Δ 3M	Δ 6M	Δ 2020
USD Tagessatz	1.57	0.03	-0.03	0.03	USD Treuhand 1M	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1-Jahressatz	1.60	-0.12	-0.15	-0.17	USD Aggregate 1-3j	0.5%	0.9%	1.6%	0.5%
USD 3-Jahressatz	1.41	-0.17	-0.19	-0.26	USD Aggregate 3-5j	0.8%	1.4%	2.3%	1.1%
USD 5-Jahressatz	1.40	-0.19	-0.18	-0.31	USD Aggregate 5-7j	0.9%	1.6%	2.4%	1.3%
USD 10-Jahressatz	1.53	-0.20	-0.17	-0.35	USD Aggregate 7-10j	2.0%	2.9%	4.2%	2.8%
EUR Tagessatz	-0.45	-0.01	0.00	-0.01	EUR Treuhand 1T	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%
EUR 1-Jahressatz	-0.36	-0.03	0.00	-0.04	EUR Aggregate 1-3j	0.1%	0.0%	-0.2%	0.1%
EUR 3-Jahressatz	-0.35	-0.06	-0.01	-0.11	EUR Aggregate 3-5j	0.4%	0.3%	0.0%	0.6%
EUR 5-Jahressatz	-0.28	-0.09	-0.04	-0.17	EUR Aggregate 5-7j	0.9%	0.6%	0.4%	1.3%
EUR 10-Jahressatz	-0.03	-0.15	-0.11	-0.25	EUR Aggregate 7-10j	1.4%	1.0%	0.6%	2.1%
CDX Xover 5y	3.06%	0.25%	-0.19%	0.26%	US Corp. HY	-0.1%	2.1%	3.8%	0.1%
iTraxx Xover 5y	2.21%	0.09%	-0.05%	0.14%	EUR HY	-0.2%	1.7%	2.3%	0.0%

AKTIEN

	Preis	P/E	Rendite	FCF		Δ 1M	Δ 3M	Δ 6M	Δ 2020
MSCI Welt	6,894	17.2	2.4%	4.2%	MSCI Welt	-0.4%	4.3%	10.2%	-0.2%
S&P 500	3,249	18.6	1.9%	3.8%	S&P 500	0.4%	5.5%	10.8%	0.6%
NASDAQ	9,126	23.0	1.0%	3.8%	NASDAQ	3.8%	11.2%	18.6%	4.5%
Euro Stoxx 50	3,702	14.4	3.5%	6.8%	Euro Stoxx 50	-1.9%	1.0%	9.7%	-1.2%
SMI	10,744	17.0	3.2%	4.2%	SMI	0.4%	3.9%	9.6%	1.2%
FTSE 100	7,439	13.3	4.6%	6.9%	FTSE 100	-2.4%	0.9%	0.4%	-1.4%
DAX	13,185	14.3	3.1%	2.2%	DAX	-0.3%	0.4%	11.1%	-0.5%
MSCI Asien/Pazifik	165	14.1	2.8%	4.3%	MSCI Asien/Pazifik	-4.2%	-0.1%	5.8%	-3.6%
FTSE China A50	13,187	9.2	3.4%	9.6%	FTSE China A50	-8.8%	-7.5%	-0.9%	-8.3%
MSCI Schwellenländer	1,060	12.6	3.1%	5.4%	MSCI Schwellenländer	-5.7%	-0.4%	5.6%	-4.9%
PH Halbleiter	1,812	19.9	1.7%	4.3%	PH Halbleiter	-2.3%	4.9%	21.8%	-2.0%

ROHSTOFFE

	Preis	Prngs 19	Prngs 20	Δ Future		Δ 1M	Δ 3M	Δ 1M	Δ 2020
Gold	1,565	1387	1500	-1.3%	Gold	0.8%	3.6%	8.3%	2.8%
Silber	17.68	16.2	17.44	-11.2%	Silber	-2.6%	-3.0%	7.0%	-1.3%
Platin	983	864	966.88	-13.0%	Platin	-0.8%	4.0%	13.9%	0.5%
Palladium	2,307	1502	1925	-23.4%	Palladium	17.9%	31.9%	64.4%	20.8%
Rohöl WTI	51.16	57.0	58.75	-2.5%	Rohöl WTI	-18.6%	-8.9%	-7.0%	-15.8%
Rohöl Brent	55.24	64.0	63.12	1.7%	Rohöl Brent	-18.5%	-8.3%	-7.9%	-15.4%

WECHSELKURSE

	Preis	Prngs 19	Prngs 20	Δ Kasse		Δ 1M	Δ 3M	Δ 1M	Δ 2020
EUR/USD	1.1059	1.1100	1.1500	3.9%	EUR/USD	-1.2%	-0.7%	-1.4%	-1.5%
GBP/USD	1.2988	1.2900	1.3500	3.9%	GBP/USD	-1.3%	0.7%	6.9%	-2.1%
USD/CHF	0.9682	0.9900	0.9700	0.2%	USD/CHF	0.0%	1.9%	0.4%	-0.2%
USD/JPY	109.02	108.00	107	-1.9%	USD/JPY	-0.6%	-0.4%	-2.9%	-0.4%
EUR/CHF	1.0708	1.1000	1.1200	4.5%	EUR/CHF	1.2%	2.7%	1.8%	1.4%
USD/RUB	63.22	64.10	63.85	1.0%	USD/RUB	-2.2%	0.5%	3.6%	-2.0%
EUR/RUB	69.91	71.10	74.15	5.9%	EUR/RUB	-1.0%	1.0%	4.8%	-0.4%

Quelle: Clarus Capital Group, Bloomberg

THEMEN IM BLICKFELD: DIE STRATEGISCHE ÜBERPRÜFUNG DER EZB

EZB PRÄSIDENTIN LAGARDE AUF DEM PRÜFSTAND

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat einen neuen Präsidenten. Bis zum Ende des Jahres könnte sie auch eine neue Strategie sowie Ziele haben. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Christine Lagarde kurz nach Beginn ihrer Amtszeit als EZB-Chefin eine umfassende Überprüfung der Geldpolitik der EZB in Angriff genommen hat.

Es ist über 16 Jahre her, dass die EZB ihre letzte Überprüfung vorgenommen hat. Im Jahr 2003 war der Euro erst vier Jahre alt, und die wirtschaftlichen Bedingungen in Europa waren deutlich besser als heute. Seit 2003 gab es eine globale Finanzkrise, eine Eurokrise und eine länger andauernde **Verringerung der zugrunde liegenden Wachstums- und Inflationserwartungen**.

Diese Ereignisse haben eine systematische Änderung der Art und Weise, wie die Geldpolitik durchgeführt wird, erforderlich gemacht. Die **EZB führte Negativzinsen ein und erweiterte ihre Bilanz erheblich**. Wenn sich seit 2003 so viel verändert hat, ist eine Überprüfung, wie Lagarde es formuliert hat, «überfällig». Die Überprüfung soll breit angelegt sein, dürfte aber das Inflationsziel der EZB und die Art und Weise, wie sie die Inflation misst, ihre Verwendung einer «unkonventionellen» Geldpolitik und ihre Kommunikationsstrategie umfassen.

Interpretation der Preisstabilität

Die EZB hat ein Mandat zur Gewährleistung der Preisstabilität, welches in Artikel 105 Abs. 1 des **Maastricht-Vertrags** festgelegt ist. Die ursprüngliche Strategie der EZB, die 1998 veröffentlicht wurde, operationalisierte dieses Mandat, indem sie Preisstabilität als eine jährliche Preiserhöhung von weniger als zwei Prozent definierte. Damit wurde das Inflationsziel der EZB festgelegt, wobei eine Obergrenze, aber keine explizite Untergrenze festgelegt wurde (obwohl ein Preisanstieg eine Aversion gegen Deflation impliziert).

Benoît Coeuré, ein ehemaliges Mitglied des EZB-Direktoriums, hat vorgeschlagen, dass die EZB mittelfristig ein Inflationsziel von zwei Prozent festlegen sollte. Dies wäre zwar eine subtile Änderung, würde aber das Inflationsziel als symmetrisch festlegen. Dies würde bedeuten, dass die EZB bereit wäre, kurzfristig eine Inflation von mehr als zwei Prozent zu akzeptieren, solange die mittelfristige Inflation auf zwei Prozent konvergiert.

Es würde die EZB auch in Einklang mit anderen Zentralbanken bringen, die eine «Toleranzbandbreite» um ihr zwei Prozent Inflationsziel haben, wie die **BoE** und die **FED**. Es könnte auch

dazu beitragen, die Inflationserwartungen zu erhöhen, wenn die Öffentlichkeit versteht, dass die EZB bereit ist, die Inflation kurzfristig über zwei Prozent steigen zu lassen, um mittelfristig ein Ziel von zwei Prozent zu erreichen.

Der Übergang zu einem symmetrischen, mittelfristigen Inflationsziel von zwei Prozent repliziert auch einige Vorteile. Bei einem Preisniveaueziel versucht die Zentralbank, das Preisniveau auf einem stetigen Wachstumspfad zu halten, der um zwei Prozent pro Jahr ansteigt. Die Zentralbank ist bereit, jede Lücke im Preiswachstum auszugleichen, indem sie in späteren Perioden eine Inflation von über zwei Prozent zulässt. Bei einem engen Inflationsziel werden Perioden mit niedriger Inflation nicht ausgleichen.

Ben Bernanke, der ehemalige Vorsitzende der FED, hat **vorgeschlagen**, das Preisniveau anstelle des Inflationsziels zu bestimmen, wenn die Zinssätze ihre effektive Untergrenze erreichen. Wenn die Öffentlichkeit glaubt, dass die Zentralbanken in Zeiten niedriger Inflation dadurch kompensiert, dass sie die Geldpolitik auch dann expansiv hält, wenn die Inflation wieder auf zwei Prozent zurückgeht, und so ein Überschwingen der Inflation zulässt, dann senkt dies die Realzinsen wegen Erhöhung der Inflationserwartungen. Die EZB hätte somit einen größeren Spielraum, um die Wirtschaft in Zeiten der Stagnation zu stimulieren, wenn sie sich auf ein mittelfristiges Inflationsziel von zwei Prozent zubewegen würde.

Messung der Inflation

Die EZB hat auch angedeutet, dass sie prüfen wird, wie sie die Inflation messen will. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) **enthält volatile Posten**, wie Lebensmittel- und Energiepreise. Dies kann bedeuten, dass die EZB stark auf kurzfristige Schwankungen reagiert, selbst wenn die Kerninflation gedämpft bleibt. Eine Option wäre, dass die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen auf der Grundlage des HVPI ohne die Lebensmittel- und Energiepreise trifft und so den Druck, auf kurzfristige Volatilität zu reagieren, verringert.

Die Kosten für Wohnraum gehen nur über Änderungen der Mieten in den HVPI ein. Eigenheimen wird kein Gewicht beigemessen, obwohl **mehr als 65 Prozent** der Haushalte im gesamten Euroraum ein Eigenheim besitzen. Es gab eine anhaltende Diskussion darüber, wie ein Mass für Wohneigentum in den HVPI aufgenommen werden kann. Die EZB hat sich aber zuvor dagegen ausgesprochen, ein Element

der Vermögenspreisinflation in ihre Gesamtinflationsrate aufzunehmen.

Der Wohnungspreisindex – ein Mass für den Transaktionspreis von Häusern – hat in den letzten Jahren den HVPI **übertroffen**. Dies deutet darauf hin, dass die Einbeziehung eines bestimmten Masses für Wohneigentum die Inflation «angemessen» erhöhen würde. Es würde auch bedeuten, dass sich die Geldpolitik stärker an den von den Haushalten getragenen Preisen orientieren würde.

Unkonventionelle Geldpolitik

Die Überprüfung wird auch die Auswirkungen der unkonventionellen Geldpolitik der EZB berücksichtigen müssen. Die EZB hat vor kurzem ihr Programm zum Erwerb von Vermögenswerten (APP) wieder aufgenommen und kauft Papiere im Wert von EUR 20 Mrd. pro Monat. Es gibt **Anzeichen** dafür, dass frühere APP-Runden die Finanzierungsbedingungen erheblich gelockert haben, zur Ergänzung von negativen Zinssätzen. Ebenso zeigt es auf, dass die unkonventionelle Geldpolitik im Allgemeinen das Wachstum und die Inflation im gesamten Euroraum erhöht hat.

Es gibt jedoch Fragen zu den Nebenwirkungen einer unkonventionellen Geldpolitik, insbesondere wenn sie über einen längeren Zeitraum hinweg angewandt wurde. Es gibt eine Debatte über die Auswirkungen auf die Ungleichheit, die Gewinnmargen der Banken und darüber, wie die EZB schliesslich beginnen könnte, die Politik zu normalisieren. Es wurde auch vorgeschlagen, dass die EZB ankündigen sollte, dass sie weiterhin Liquidität über ihr Festzins-Vollzuteilungsverfahren zur Verfügung stellen wird, um ein reibungsloses Funktionieren der Märkte zu gewährleisten.

Kommunikation der EZB

Die EZB sollte die strategische Überprüfung auch als Gelegenheit nutzen, um transparenter zu werden. Eine erhöhte Transparenz verbessert die Vorwärtsorientierung und die Unabhängigkeit der Zentralbank. Barry Eichengreen,

Professor an der UC Berkeley, hat sich dafür **ausgesprochen**, dass der EZB-Rat die Abstimmungen über geldpolitische Entscheidungen veröffentlicht, analog der FED, der BoE und der BoJ. **Dies würde die Rechenschaftspflicht erhöhen und als eine Form der Vorwärtsorientierung dienen, die den zukünftigen Weg der Geldpolitik aufzeigt.**

Es besteht jedoch die Gefahr, dass die nationalen Aufteilungen stärker ausgeprägt sind und die nationalen Zentralbankgouverneure dazu angeregt werden, in einer Weise zu handeln, die als in ihrem nationalen Interesse liegend angesehen wird. Doch während Entscheidungen derzeit als Konsens dargestellt werden, werden in Wirklichkeit bereits Spaltungen geäussert.

Konklusion

Die EZB unter dem neuen Präsidenten muss diese Gelegenheit nutzen, um über eine Zeit nachzudenken, in der sich die Durchführung der Geldpolitik stark verändert hat. Bei der strategischen Überprüfung der EZB muss daher untersucht werden, wie sie ihrem Auftrag zur Preisstabilität weiterhin am besten gerecht wird. Das bedeutet, dass sie sich überlegen muss, wie sie «Preisstabilität» definiert und welche Instrumente sie dazu einsetzt. Sie muss aber auch sicherstellen, dass die Geldpolitik auf die Herausforderungen der nächsten 13 Jahre vorbereitet ist.

Die EZB hat **angegeben**, dass sie erwartet, dass der Überprüfungsprozess bis Ende 2020 abgeschlossen sein wird. **Lagarde sagte**, dass sie erwartet, dass das Ergebnis der Überprüfung entweder im November oder Dezember 2020 mitgeteilt wird.

*Geschrieben von Thomas Schiller, Ad-Hoc Economics und
übersetzt von Clarus Capital Group AG*

<http://www.adhoc-economics.ch>



DISCLAIMER

Dieses Dokument wurde von der Clarus Capital Group AG ("Clarus Capital") erstellt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informations- und Marketingzwecken zur Verfügung gestellt. Es ist nicht als Investment Research, Verkaufsprospekt, Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Aufnahme einer Anlagetätigkeit oder eines Vertragsverhältnisses zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass Clarus Capital sich das Recht vorbehält, das Leistungsspektrum, die Produkte und die Preise jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern, und dass alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen Änderungen vorbehalten sind.

Dieses Dokument stellt keine vollständige Darstellung der hierin genannten Märkte und Entwicklungen dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und die gemachten Prognosen sind keine unfehlbaren Indikatoren für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageentscheidungen sollten immer im Kontext des gesamten Portfolios getroffen werden und Ihre persönliche Situation und die damit verbundene Risikobereitschaft und Risikotoleranz berücksichtigen. Dieses Dokument und die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen keine spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Anleger sollten beachten, dass die Anlagewerte schwanken können und dass der Preis oder Wert jedes Wertpapiers steigen oder fallen kann. Dementsprechend können Anleger weniger als ursprünglich investiert zurückbekommen. Die Investition in ein Wertpapier birgt bestimmte Risiken, die als nicht diversifizierbares Risiko bezeichnet werden. Diese Risiken können Marktrisiken, Zinsänderungsrisiken, Inflationsrisiken und Ereignisrisiken umfassen. Diese Risiken kommen zu den spezifischen oder diversifizierbaren Risiken hinzu, die mit bestimmten Anlagestilen oder -strategien verbunden sind.

Clarus Capital bietet keine Rechts- oder Steuerberatung an und gibt keine Zusicherungen bezüglich der steuerlichen Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlageerträgen, weder im Allgemeinen noch unter Bezugnahme auf die spezifischen Umstände und Bedürfnisse des Kunden. Die Empfänger dieses Dokuments sollten vor einer Investition eine unabhängige Rechts- und Steuerberatung über die Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen in der jeweiligen Rechtsordnung einholen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Restriktionen und können nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in Ländern bestimmt, in denen die Distribution dieses Dokuments durch Clarus Capital eingeschränkt wäre. Clarus Capital untersagt ausdrücklich die Weiterverbreitung dieses Dokuments im Ganzen oder in Teilen, ohne eine schriftliche Genehmigung durch Clarus Capital, ferner übernimmt Clarus Capital in diesem Zusammenhang keinerlei Haftung für die Handlungen Dritter. Weder Clarus Capital noch einer seiner Partner, Mitarbeiter oder Finder haftet für Verluste oder Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ganz oder teilweise ergeben. Quelle aller Informationen ist Clarus Capital, sofern nicht anders angegeben. Clarus Capital gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf die hierin enthaltenen Informationen, die aus unabhängigen Quellen stammen. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater oder an info@claruscapiatal.ch.

IMPRESSUM

PUBLIZIERT DURCH CLARUS CAPITAL GROUP AG, GUTENBERGSTRASSE 10, CH-8002 ZÜRICH,
RESEARCH@CLARUSCAPITAL.CH, WWW.CLARUSCAPITAL.CH

AUTHOREN ROGER GANZ, HEAD ASSET MANAGEMENT, DEJAN RISTIC, HEAD EQUITY & FX, MARKUS METTIER, HEAD FIXED INCOME