



teiiCO

Vorsorge. Bank. Immobilien.

Marktüberblick

Februar 2019



*Ein Blick auf die Märkte
und aktuelle Themen*

MARKTÜBERSICHT

Thema 1

Auf den schwachen Dezember folgte ein starker Januar. Doch der US-Handelsstreit und Spannungen in Europa könnten schon bald auf die Markt-Bremse drücken.

Seite 02

FIXED INCOME

Thema 2

Der Abwärtstrend der Rendite der Staatsanleihen setzt sich fort: Die Luft wird dünn.

Seite 03

HEDGE FUNDS

Thema 3

Symmetrische oder asymmetrische Profile? Das ist hier die Frage.

Seite 03

Marktübersicht: Zu grosser Pessimismus wird korrigiert

Die Bilanzsaison für das 4. Quartal 2018 ist in vollem Gange. Bislang haben rund zwei Drittel der US Firmen ihre Zahlen veröffentlicht. Für diese wurden im September noch 10% Gewinnanstieg erwartet, doch zuletzt waren es nur noch gut 5%. Als Gründe werden genannt: Trumps Handelskrieg, der für US-Exporte zu starke Dollar, der längste "Shutdown" der Geschichte (800'000 Staatsbedienstete ohne Gehalt) und ganz besonders der Zinsanstieg 2018, der den Immobilienmarkt bremste und die Kreditfinanzierung verteuerte.

Spaltung in Europa könnte sich vertiefen

Neben der amerikanischen Notenbank (FED) und Trump sind Brexit und Italien weitere Risiken. Da die Mehrheit der Abgeordneten in London keinen harten Brexit will, könnte es hier zu positiven Überraschungen kommen. Positiv für die europäische Konjunktur wäre weniger fiskalpolitische Bremsung in Italien als von Brüssel gefordert. Falls sich die Konjunktur abschwächt wird sich die Spaltung Europas vertiefen – wie sie sich aktuell zeigt in den Unstimmigkeiten zwischen Frankreich und Italien. Fiskalpolitische Gegenmassnahmen werden umso wichtiger.

Gold im Aufwärtstrend

Der Rohstoffsektor befindet sich seit mehr als 10 Jahren in einer Baisse im Gegensatz zu den Aktienmärkten. Ein neuer Superzyklus könnte die Rohstoffpreise nun nach oben katapultieren, allen voran Gold. Denn der Goldpreis setzt seinen Aufwärtstrend auch im Januar 2019 fort. Die fehlenden oder niedrigen Realzinsen wirken positiv. Und obwohl die Weltwirtschaft im Moment eigentlich in einer guten Verfassung ist, bleiben die Rezessions-Ängste hoch. Das erhöht die Nachfrage nach Gold.

Deutliche Börsenerholung im Januar 2019

Der Start ins Jahr 2019 brachte an den Finanzmärkten eine heftige Gegenbewegung zum ausserordentlich schwachen Dezember 2018. Die globalen Aktienmärkte verzeichneten Gewinne von 5–10%. Wichtiger Treiber dieses Risk-on Umfelds waren sicher die Zentralbanken. Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die FED äusserten sich in ihren letzten Sitzungen zurückhaltend, wobei die FED den Leitzins unverändert belies und explizit eine Pause im Zinserhöhungszyklus ankündigte.

Vorsichtiger Optimismus hält vorläufig an

Derzeit geben viele markttechnische Börsenindikatoren ähnliche Kaufsignale wie 2016 oder nach dem Börsenabsturz 2011. Doch insgesamt dürfte der wichtigste Grund für die jüngsten Kurssteigerungen weniger im fundamentalen, konjunkturellen Börsenbereich (Unternehmensgewinne) oder im monetären Sektor (Liquiditätsverbesserung, Zinssenkung) zu suchen sein, sondern vor allem in der Markttechnik: Der zu übermässige Pessimismus des

vergangenen Jahres wird jetzt korrigiert. Und da der vorherige Rekord-Pessimismus noch keineswegs in grossen Optimismus umgeschwenkt ist, spricht vieles dafür, dass sich die gegenwärtige Erholung der Aktienmärkte fortsetzen dürfte – vorausgesetzt die USA und China einigen sich im Handelskrieg. Die Deadline ist auf den 1. März festgelegt.

Fixed Income: Staatsanleihen im Abwärtstrend

Die Rendite der globalen Staatsanleihen folgt seit einigen Monaten einem Abwärtstrend, den das neue Verlaufstief im Dezember bestätigt. Wir erwarten, dass sich diese abwärts gerichtete Kursentwicklung in nächsten Wochen fortsetzen wird, was zu mittelfristig leicht tieferen Renditen führt. Trotz der Abschwächung der Fundamentaldaten nach dem Sell-Off vom Dezember war der Januar geprägt vom Risikoappetit unter den Bondinvestoren. Die Credit Spreads lagen gegen Monatsende auf dem gleichen Niveau wie Anfang Dezember letzten Jahres. Insbesondere die Obligationen mit tieferen Ratings innerhalb des Investment Grade-Universums haben überdurchschnittliche Gewinne abgeworfen.

Unsicherheit und Volatilität auch 2019

Die grössten Herausforderungen des vergangenen Jahres (Handelskonflikt, Italien, Brexit) dürften auch 2019 für Unsicherheit und Volatilität an den Obligationenmärkten sorgen. Sollten sich bei diesen Themen Lösungen abzeichnen, dürfte dies zu einer Erholung bei Kreditrisikoprämien und Unternehmensanleihen führen. US-Treasuries stabilisierten sich; die zehnjährigen Referenzanleihen fanden moderate Unterstützung im Bereich von 2.65–2.70%.

Keine Veränderung bei den Leitzinsen

An der geldpolitischen Front hielten die EZB und die FED ihre Sitzung, ohne eine Veränderung der Leitzinsen zu beschliessen. Die Rhetorik der Notenbankchefs hatte eine mehr abwartende Haltung, die zu einer Zinspause führen könnte. Die EZB hat die Sitzung für eine Denkpause genutzt, um die Lage genauer zu analysieren. Als Ergebnis stellte sie zuletzt gestiegene Abwärtsrisiken fest. An ihrem Basisszenario hält die Notenbank bislang dennoch fest: Sie will erst einmal die Entwicklung weiter beobachten und dann mit dem Vorliegen neuer Prognosen im März weitere Schritte prüfen. Nach der Zinsanhebung im Dezember hat die FED diesmal keine weiteren Schritte unternommen. Die aktuellen Guidances sprechen im Verlauf von 2019 für 1–2 Zinsschritte von je 25 Bps in den USA und für eine marginale Erhöhung von 10 Bps in der Eurozone.

Hedge Funds: (A)symmetrische Profile?

Wenn Dezember und Januar zusammen ein Monat wären, würde dieser wohl kaum in Erinnerung bleiben: Der MSCI World gewann in dieser Periode kaum nennenswerte +0.3%. Dass dies jedoch das Ergebnis eines Dezembers mit -7.0% und eines Januars mit +7.9% war, geht dabei völlig verloren. Ein ähnliches Bild kann man bei den Hedge Funds beobachten: Der HFRX Global gewann in diesen zwei Monaten kumuliert +0.2%, dies jedoch als Resultat eines Verlustes von -1.9% im

Dezember, gefolgt von der drittbesten Monatsrendite seit 2010 mit +2.1% im Januar. Während sich die meisten Funds zwar schon seit langem nicht mehr als „Absolute Return“ verkaufen, legen diese jüngsten Zahlen doch noch immer eine grosse Abhängigkeit (direkt oder indirekt) zu den Aktienmärkten nahe.

Kein Mehrwert durch Risikomanagement

Diese Abhängigkeit alleine wäre aber noch nicht problematisch. Entscheidend dabei ist, dass die Funds in negativen Aktienmonaten die Verluste gegenüber reinen Aktienmandaten mehr eindämmen können („Down Capture“), als sie in positiven Aktienmonaten relativ verlieren („Up Capture“); dies ist ein Zeichen von gutem Risikomanagement und eine potenzielle Quelle von Alpha. Die Periode der letzten zwei Monate ist natürlich viel zu kurz, um eine statistisch fundierte Aussage über die Risikomanagementfähigkeit der Funds machen zu können, doch sie soll als Illustration dienen: Der Down Capture des HFRX Global im Dezember war mit 27% (-1.9% vs. -7.0%) genau gleich hoch wie der Up Capture im Januar (+2.1% vs. +7.9%). Das heisst, die Funds haben zwar 73% der Aktienverluste vermieden, sie haben jedoch auch 73% der Gewinne nicht mitgemacht; sie haben also durch aktives Risikomanagement keinen Mehrwert generieren können. Falls sich dieses Bild in der langen Frist bestätigen sollte, sind solche symmetrischen Profile nicht konsistent mit dem Anspruch der meisten Funds bzw. ihren Gebührenstrukturen. Für Hedge Fund Investoren, die eine Diversifikation oder eine risiko-adjustierte Mehrrendite zu Aktien suchen, sind asymmetrische Profile in der langen Betrachtung zu bevorzugen: Funds, die mehr Gewinne als Verluste mitnehmen oder anders gesagt, deren Up Capture grösser ist als deren Down Capture.

Senior Secured Loans

Der S&P/LSTA Leveraged Loan Index, der die Performance von US-Bank-Loans abbildet, gewann 2.55% im Monat Januar, gleichbedeutend mit dem besten Monat seit März 2016. Die starke Performance folgte auf das negative Resultat von -2.54% im Dezember, dem schwächsten Monat in über 7 Jahren. Im Sell-Off verloren BB-rated Loans and grössere, liquidere Loans signifikant mehr als tiefer bewertete B-rated Loans. Dies war ein Indiz dafür, dass der Ausverkauf eher technisch getrieben war als von der Besorgnis von bald steigenden Ausfallraten. Die starke Gegenbewegung im Januar untermauert dies. Retail-Produkte und ETF-Produkte sahen sich signifikanten Rücknahmen entgegen, die die Manager durch den Verkauf von liquiden Loans bedienen. Die rollierende Zwölf-Monats-Ausfallrate liegt mit 1.42% weiterhin klar unter dem langfristigen Durchschnitt von 3.1%.

Aktienmärkte	Stand 31. Jan	% Januar	% YTD
MSCI AC World	240.61	7.89	7.90
SMI	8'969.27	6.41	6.41
SPI	10'514.35	6.96	6.96
DAX	11'173.10	5.82	5.82
EuroStoxx 50	3'159.43	5.26	5.26
EuroStoxx 600 Price Index	358.67	6.23	6.23
FTSE 100	6'968.85	3.58	3.58
DOW Transportation	10'059.37	9.69	9.69
S&P 500	2'704.10	7.87	7.87
NASDAQ 100	6'906.84	9.11	9.11
Shenzen-Shanghai CSI300	3'201.63	6.34	6.34
Emerging Market	1'049.93	8.68	8.71
Nikkei	20'773.49	3.79	3.79
Volatilität	16.57	-34.82	-34.82

Rohstoffe	Stand 31. Jan	% Januar	% YTD
WTI-CrudeOil	53.79	18.45	18.45
Brent Oil	61.89	15.04	15.04
ThomReuters /JefferiesCRB	179.64	5.79	5.79
Gold	1'321.25	3.01	3.02

LIBOR	Stand 31. Jan	% Januar	% YTD
Libor 6M CHF	-0.65	-3.23	-3.23
Euribor 6M	-0.29	3.63	3.63
Libor 6M USD	2.80	-2.65	-2.65

Alternative Investments	Stand 31. Jan	% Januar	% YTD
S&P Leveraged Loan TR Index	2'884.64	2.53	2.55
ILS Advisers Index	180.38	0.58	0.58
Swiss RE Cat Bond TR Index	330.31	1.58	1.58
HFRX Global Hedge Fund Index	1'215.15	2.13	2.13

Währungen	Stand 31. Jan	% Januar	% YTD
EUR/USD	1.1448	-0.15	-0.17
USD/CHF	0.9942	1.28	1.23
USD/JPY	108.8900	-0.77	-0.73
EUR/CHF	1.1381	1.05	1.12
GBP/CHF	1.3033	4.20	4.07
CAD/CHF	0.7575	5.21	5.15
AUD/CHF	0.7231	4.42	4.16
JPY/CHF	0.9135	2.07	1.95
BRL/CHF	0.2730	7.91	7.91
CNY/CHF	0.1484	3.99	3.99
INR/CHF	0.014	-0.71	-0.71
RUB/CHF	0.0152	8.03	7.19
TRY/CHF	0.1926	4.74	3.79
ZAR/CHF	0.0750	9.97	9.81

Länder / BIP	%Q3 17	% Q4 17	% Q1 18	% Q2 18	% Q3 18	% Q4 18	% 2018	% 2019	% 2020
USA	3.50	2.60	1.98	2.50	2.20	2.00	2.90	2.50	1.90
Euro Area	1.70	1.29	1.20	1.20	1.40	1.50	1.90	1.40	1.50
Japan	-1.20	2.10	1.20	1.20	2.20	-2.98	0.80	0.90	0.50
China	6.50	6.35	6.30	6.20	6.20	6.20	6.60	6.20	6.00
Schweiz	2.90	1.90	1.40	1.05	1.65	1.60	2.60	1.50	1.60

Länder / CPI	%Q3 18	% Q4 18	% Q1 19	% Q2 19	% Q3 19	% Q4 19	% 2018	% 2019	% 2020
USA	2.60	2.20	1.80	1.97	2.03	2.20	2.40	2.00	2.21
Euro Zone	2.10	1.90	1.50	1.40	1.20	1.30	1.70	1.40	1.50
Japan	1.10	1.00	0.65	0.85	0.90	1.75	1.00	1.00	1.40
China	2.20	2.40	2.10	2.30	2.10	2.10	2.10	2.20	2.30
Schweiz	1.10	1.00	0.60	0.50	0.70	0.90	0.90	0.80	1.00

Zisen	Stand 31. Jan	in bps Januar	in bps YTD
10j. USD (Swap)	2.66	-5.28	-5.03
10j. EUR (Swap)	0.66	-15.06	-15.06
10j. UK (Swap)	1.40	-2.71	-2.71
10j. CHF (Swap)	0.21	-8.25	-8.25

Bonds	Stand 31. Jan	in bps Januar	in bps YTD
US Govt 10Y	2.63	-5.50	-5.50
GER Govt 10Y	0.15	-9.06	-9.06
Swiss Govt 10Y	-0.28	0.37	0.37
UK Govt 10Y	1.22	-5.79	-5.79
IT Govt 10Y	2.59	-15.24	-15.24
ESP Govt 10Y	1.19	-21.89	-21.89

Generic iTRAXX	Stand 31. Jan	in bps Januar	in bps YTD
Europe Main	70.17	-17.20	-17.20
Finl Sen	84.35	-24.17	-24.17
Finl Sub	171.54	-56.85	-56.85
X-Over	308.18	-44.52	-44.52

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Tellco AG (nachfolgende „Tellco“) mit nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Tellco gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen der Tellco können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen und Angaben ungeprüft. Die vorliegende Publikation dient lediglich der Information und stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung Tellcos weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Tellco AG

Bahnhofstrasse 4, Postfach 713, CH-6431 Schwyz

t: +41 58 442 12 91, info@tellco.ch, www.tellco.ch