

BÖRSEN-RADAR

Volatilität frustriert die Anleger

US-Börse im Bann guter Arbeitsmarktzahlen und einbrechender Frühindikatoren

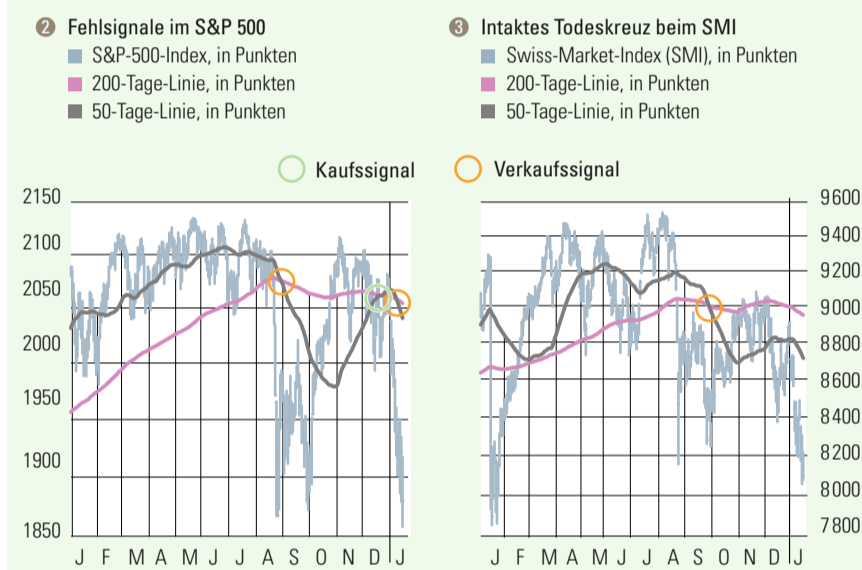
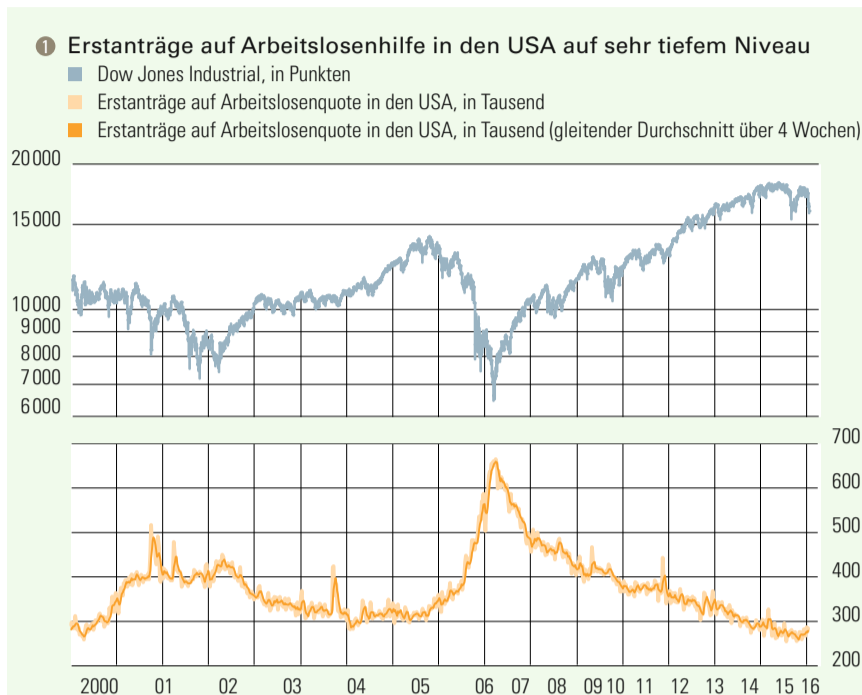
MICHAEL RASCH

Der US-Arbeitsmarkt befindet sich fast in der besten aller Welten. Das gilt zumindest gemessen an den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe, wenngleich es in anderen Bereichen der Beschäftigung noch harzt. Die wöchentlich publizierten Initial Jobless Claims erreichten Mitte 2015 mit 250 000 bis 260 000 ein so tiefes Niveau, wie es in den letzten Dekaden fast nie gesehen wurde – mit Ausnahme der Hochphase des New-Economy-Booms im Jahr 2000. Das Gleiche gilt auch für den gleitenden Durchschnitt über vier Wochen, der von vielen Ökonomen herangezogen wird.

2016 schwankte der Wert in den ersten Wochen zwischen etwa 275 000 und 295 000. Spitzenwerte bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe gehen oft einher mit langfristigen zyklischen Tiefs am Aktienmarkt. So wurden während der Finanzkrise 2008/09 Werte von stattlichen 650 000 Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe erreicht. Umgekehrt ist die Korrelation aber weniger eindeutig. Beobachter halten jedoch Ausschau nach einer unteren Wende. Sollten die Werte nachhaltig über 350 000 steigen, würden wohl bei vielen Ökonomen die Alarmglocken läuten.

Zu denken gibt jedoch, dass es trotz der guten Situation am Arbeitsmarkt, der ein nachlaufender Indikator ist, zahlreiche Warnsignale durch Frühindikatoren für die Industrie in den USA gibt. Jüngst bestätigte sich dieser negative Trend, als der Empire-State-Manufacturing-Index, der die Geschäftsaussichten für den Gliedstaat New York misst, die Prognosen der Ökonomen von -4 Punkten mit -19,4 Zählern stark verfehlte. Das war der schlechteste Wert seit der Finanzkrise im Jahr 2009. Der Absturz des Index dürfte auch zum extrem schwachen Freitag in der vorletzten Woche an der New Yorker Börse beigetragen haben. Am vergangenen Donnerstag notierte dann der Geschäftsausblick der Fed von Philadelphia bei -3,5 Punkten; Analytiker hatten mit einem Wert von -5,0 gerechnet.

Die schwachen Konjunkturdaten sowie der Crash des Erdölpreises dürften den US-Aktienmarkt weiter belasten. Der breite Russell-2000-Index notiert bereits in einer Baisse, da er mehr als 20% unter dem letzten zyklischen Hoch liegt. Ebenfalls Bärenmarkt-Territorium erreicht haben viele Sub-Indizes (z. B. Halbleiter, Banken, Broker sowie Transport- und Biotechwerte). Es verdichten sich die Zeichen, dass die globalen Aktienmärkte in eine Baisse geraten. Kurzfristig orten Analytiker jedoch Erholungspotenzial, das sich in der vergangenen Woche auch schon materialisierte. Der Optimismus der US-Kleinanleger



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-Infografik/lea.

Rscannzz-hQre1

erreichte jüngst den tiefsten Wert seit vielen Jahren. Da Stimmungsbarometer allerdings Kontraindikatoren sind, deutet dies darauf hin, dass eine mehrwöchige Erholung nicht fern ist. Zudem gab es Spitzenwerte bei einigen Angst-Indikatoren, etwa beim Absicherungsbedarf der Anleger. Diese werden meist dann erzielt, wenn sich die Börsenkurse nahe einem zyklischen Tief befinden. Ferner ist der Aktienmarkt sowohl auf täglicher als auch auf wöchentlicher Basis stark überverkauft.

Interessant ist derzeit ein Blick auf ein Trendfolgemodell, das mit zwei gleitenden Durchschnitten arbeitet: der 200-Tage-Linie und der 50-Tage-Linie. Dieses Modell hatte für zahlreiche Indizes im Sommer ein Verkaufssignal ge-

geben, ein sogenanntes Todeskreuz. Dieses entsteht, wenn der kurzfristige gleitende Durchschnitt den langfristigen von oben nach unten schneidet. Einige Beobachter witterten damals ein mögliches Fehlsignal. Und in der Tat kam es beim S&P 500 im Dezember wieder zu einem Kaufsignal, einem goldenen Kreuz. Die Freude hielt aber nicht lange an, denn bereits Anfang Januar folgte wieder ein Verkaufssignal. In den letzten 15 Jahren hatte der Indikator am US-Markt sehr gut funktioniert. Diesmal scheint es beim SMI besser zu klappen. Das im September erreichte «Todeskreuz» ist noch immer gültig, da sich der SMI für ein neuerliches Kaufsignal im vergangenen Dezember bisher zu wenig stark erholt hat.

SCHWEIZER PFANDBRIEFE

Mit Sicherheit investieren

So sicher wie «Eidgenossen», aber mit etwas mehr Rendite

Privatanleger zeichnen kaum noch Pfandbriefe. Niedrige Zinsen halten sie ab. Das könnte ein Fehler sein, denn in puncto Sicherheit gibt es wenig Besseres.

ANNE-BARBARA LUFT

Pfandbriefe haben den «Eidgenossen» den Spitzenplatz als grösste Anlageklasse am Schweizer Kapitalmarkt streitig gemacht. Während der Bund das neunte Jahr in Folge Schulden abbaut, teilen die Pfandbriefinstitute weiter mit der grossen Kelle aus. Sie haben sich zu den grössten Emittenten am Inlandsegment des Kapitalmarkts gemausert. 2015 placierte die beiden Pfandbriefinstitute Papiere mit einem Volumen von 17 Mrd. Fr. – das entspricht 45% aller Emissionen am Inlandsegment. Michael Wölfle, Stellvertretender Direktor der Pfandbriefzentrale, geht auch für 2016 von einer hohen Nachfrage der Kantonalbanken nach einer Refinanzierung über Pfandbriefe und damit einem hohen Emissionsvolumen aus.

Banken treiben Volumen an

Pfandbriefe sind mit Hypotheken besicherte Bankanleihen ersten Rangs, die in der Schweiz ausschliesslich von der Pfandbriefbank und der Pfandbriefzentrale emittiert werden. Die Marktanteile der beiden Institute sind gestiegen, weil andere Emittenten ihre Aktivität eingedämmt haben. So reduziert beispielsweise die Eidgenossenschaft im Zuge der «Schuldenbremse» das Volumen der ausstehenden Staatsanleihen um 3,4 Mrd. Fr. Zum einen nimmt so der Marktanteil der Pfandbriefe relativ zu, zum anderen kompensieren einige Investoren das geringere Angebot an Schweizer Staatsanleihen durch – ebenfalls mit der Bonitätsnote «AAA» bewertete – Schweizer Pfandbriefe.

Der wachsende Anteil von Pfandbriefen am Schweizer Kapitalmarkt ist zudem auf die höhere Nachfrage der Banken nach Refinanzierungs-Instru-

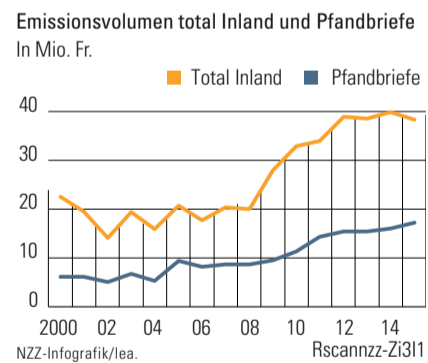
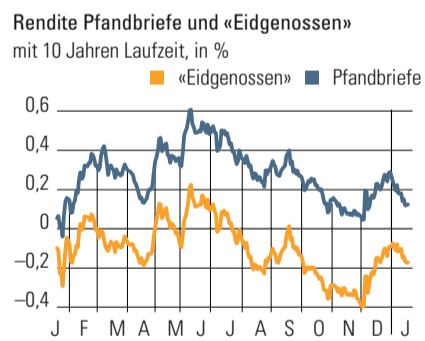
menten für Hypotheken-Darlehen zurückzuführen. Auch von Investorenseite hat das Interesse an diesen besonders sicheren Zinstiteln zugenommen. Die Renditeaufschläge zu Staatsanleihen sind in den vergangenen zwei Jahren zwar von rund 40 bis 50 Basispunkten auf 25 bis 30 Basispunkte zusammengeschmolzen – hinsichtlich der hohen Sicherheit der Pfandbriefe ist ein solcher Spread für risikoaverse Anleger auf der Suche nach bester Bonität aber durchaus als interessant einzustufen.

Instrument für Privatanleger

Mit einer Stückelung von 5000 Fr. sind Pfandbriefe theoretisch Papiere, die für Privatanleger geeignet sind. In der Praxis haben aber institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Asset-Manager und Versicherungen das Feld übernommen. Bei den jüngsten Emissionen Anfang des Monats lag die Rendite für Pfandbriefe mit zehn Jahren Laufzeit zwischen 0,1% und 0,2%. Berücksichtigt man anfallende Kosten wie Courtagen und Depotgebühren, überrascht es nicht, dass Privatanleger von diesem niedrigen Zinsniveau abgeschreckt werden. «Schweizer Pfandbriefe sind trotz den niedrigen Zinsen ein vergleichsweise attraktives Instrument für Anleger mit einem hohen Sicherheitsbedürfnis», sagt Robert Horat, Geschäftsführender Direktor der Pfandbriefbank.

In puncto Liquidität sind Pfandbriefe ähnlich gut aufgestellt wie «Eidgenossen». Eine Vielzahl von Akteuren und grosse Volumen beleben den Sekundärmarkt und gewährleisten, dass in der Regel auch grössere Positionen ge- und verkauft werden können. «In den vergangenen Jahren hat die Aktivität am Pfandbrief-Sekundärmarkt noch zugenommen», sagt Horat. Attraktive Geldbrief-Spannen sind die Folge. Gerade in einem turbulenten Marktumfeld wünschen sich Anleger Vehikel mit geringen Kursauschlägen. Auch diese Eigenschaft bringen Schweizer Pfandbriefe mit. Selbst während der jüngsten Finanzkrise präsentierten sich die Renditen vergleichsweise stabil.

Der Siegeszug eines Langweilers



Ihre Immobilienwelt 2016

Die «Neue Zürcher Zeitung» und die «NZZ am Sonntag» bieten Ihnen die ideale Plattform für Ihre Immobilienanzeigen. Nutzen Sie die verschiedenen Anzeigemöglichkeiten und sprechen Sie mit Ihrem Inserat Fachleute sowie Immobiliensuchende und -besitzer an.

| Sonderbeilage | Erscheinen | Anzeigenschluss |
|---------------------|------------|-----------------|
| «Residence» | 20. März | 4. März |
| Immobilien & Wohnen | 3. April | 18. März |
| «Residence» | 15. Mai | 29. April |

Weitere Informationen über Mediadaten, Placierungsmöglichkeiten sowie Anzeigenpreise unter www.nzzmediasolutions.ch, inserate@nzz.ch oder unter Telefon 044 258 16 98.



NZZ