

2. Quartal 2019

1. April bis 30. Juni 2019

Holpriger Kursanstieg

Zürich, im Juli 2019

Die Zwischenbilanz für das erste Halbjahr fällt erfreulich aus. Die Finanzmärkte haben sich auch im vergangenen Quartal von ihrer angenehmen Seite gezeigt. Im Gegensatz zum ersten Quartal war die Börse aber keine Einbahnstrasse mehr nach oben. Störfeuer seitens der Weltpolitik werden auch in naher Zukunft immer wieder aufflackern und die Investoren verunsichern.

Bei der Lösung der politischen Probleme mit Wirtschaftsbezug sind auch in den letzten drei Monaten keine Fortschritte erzielt worden. Der Brexit wurde auf den Herbst verschoben, Italien bringt immer absurdere Ideen der Haushaltsfinanzierung ins Spiel und Trump zeigt sich nach wie vor angriffslustig. Dabei wird immer offensichtlicher, dass er mit seinen Sticheleien gegen den Iran, Mexiko, Europa und vor allem China auch von seinen hausgemachten Problemen abzulenken versucht.

Trump bereits im Wahlkampfmodus

«America First» lautet die Devise von Trump seit seiner Kandidatur als US-Präsident. Es mag sein gutes Recht oder sogar seine Pflicht sein, zuerst an sein eigenes Land zu denken. Schliesslich haben ihn die Amerikaner dafür zum Präsidenten gewählt. Nur sollte er irgendwann zur Einsicht gelangen, dass die Wirtschaft nicht so einfach funktioniert wie in seiner Weltanschauung. In der Realität sind die Wirtschaftsakteure eng miteinander verknüpft und die Unternehmen überaus flexibel. So bestraft er mit den protektionistischen Ideen letztendlich genau seine Wähler. Die Konsumenten müssen die Handelszölle über Preisauflagen bezahlen und die Bauern können weniger Agrarprodukte im Ausland absetzen oder müssen ihre Verkaufspreise reduzieren. Es erstaunt deshalb nicht, dass immer mehr Amerikaner gegen die Abschottungspolitik Sturm laufen. So haben Mitte Juni mehr als 500 Unternehmen und 140 Vereinigungen einen Brief an den US-Präsidenten geschickt, in dem sie ihre Besorgnis zum Ausdruck bringen: «Wir wissen aus erster Hand, dass zusätzliche Zölle signifikante negative und langfristige Folgen für die

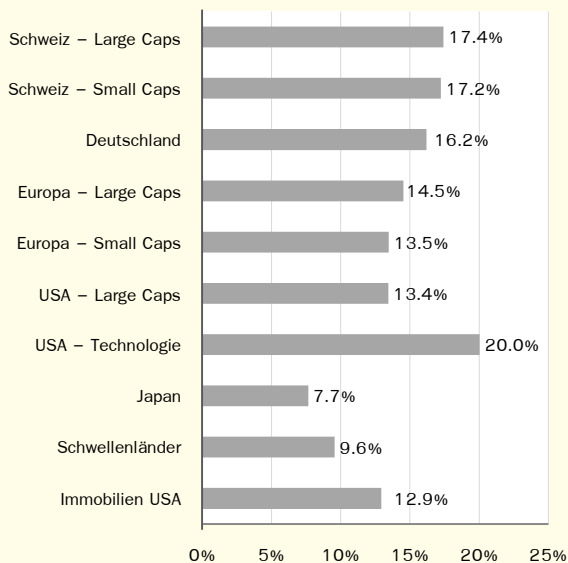
Unternehmen, Landwirtschaft, Familien sowie die gesamte US-Wirtschaft haben» steht in dem Brief mit dem Titel «Tariffs Hurt the Heartland». Interessant dabei ist, dass die Unternehmen aus der Mitte des Landes und somit aus den Regionen stammen, die Trump zum Präsidentenamt verholpen haben. Mit dem Begriff Heartland sind in den USA die Bundesstaaten gemeint, die nicht an der Küste liegen. Seit längerem ist klar, dass Trump alles seiner Wiederwahl im November 2020 unterordnet. Und dazu ist eine brummende Wirtschaft entscheidend. Deshalb spielt die Zeit in den Verhandlungen mit China, Mexiko und auch Europa gegen ihn. Für eine gewisse Dauer wird er noch Stärke markieren und seinen weltweiten Kontrahenten mit der protektionistischen Keule drohen. Das wünschen sich seine konservativen Wähler. Wenn er aber im Jahresverlauf nicht einlenkt und die Zölle weiter erhöht, werden die steigenden Konsumentenpreise in den USA zu einer Unzeit ihre Wirkung entfalten. Das dürfte die amerikanische Wirtschaft schwächen – und zwar genau während der entscheidenden Phase des Wahlkampfes. Es würde deshalb nicht erstaunen, wenn Trump der Welt zwar weiterhin droht, aber über kurz oder lang eine gütliche Einigung mit den verschiedenen Parteien anstrebt.

Zinsen unter Druck

Im letzten Herbst sah es noch danach aus, als könnten die Zinsen unter Federführung der amerikanischen Notenbank Fed leicht ansteigen und sich langsam normalisieren. Dieses Szenario scheint wieder in weite Ferne gerückt zu sein. Die allgemeinen Zinsen sind tiefer als vor einem halben Jahr. Dafür ist Trumps Handelspolitik mitverantwortlich. So wird die US-Notenbank Fed trotz politischer Unabhängigkeit zu Zinssenkungen gezwungen, weil sie sich der Preisstabilität und tiefer Arbeitslosigkeit verschrieben hat. Zwei Ziele, die unter Trumps Regime schwierig zu verfolgen sind. Und so erreicht Trump sein Ziel, die Zinsen bis zum Wahlkampf tief zu halten, auf indirektem Weg trotzdem. Die tiefen Zinsen sollen die amerikanische Konjunktur kurzfristig ankurbeln. Negative langfristige Effekte werden in Kauf genommen.

Performancezahlen in Schweizer Franken

Seit Jahresbeginn, Stichtag 30.06.2019, Quelle: Sungard



Zinsen und Renditen

Stichtag 30.06.2019, Quelle: Sungard

Staatsanleihen (ICMA Benchmarks)

Renditen 10 Jahre	Aktuell	31.12.2018	31.12.2017
Schweiz	-0.48%	-0.20%	-0.36%
Deutschland	-0.01%	0.25%	0.03%
USA	2.04%	3.23%	2.39%
Japan	-0.16%	0.03%	0.06%

LIBOR 3 Monate	Aktuell	31.12.2018	31.12.2017
Franken	-0.73%	-0.71%	-0.75%
Euro	-0.39%	-0.36%	-0.38%
USD	2.32%	2.65%	1.69%

Währungen

Stichtag 30.06.2019, Quelle: Sungard

	Aktuell	31.12.2018	+/-2019
USD/CHF	0.976	0.981	+1.43%
EUR/CHF	1.114	1.126	-0.80%
GBP/CHF	1.239	1.252	+3.59%
YEN/CHF	0.906	0.894	+0.45%
EUR/USD	1.139	1.147	-2.09%

Handelshemmnisse erhöhen die allgemeinen Preise, schaffen Ineffizienzen, veranlassen Unternehmen und Konsumenten ihre Investitionsprojekte vorsichtig anzugehen und vergrössern letzten Endes die Unsicherheit über den weiteren Wirtschaftsverlauf. Um diesen Gefahren zu begegnen, werden die Notenbanken in eine expansive Zinspolitik gedrängt und die Tiefstzinsphase hält weiter an. Dies hat für die Wirtschaft aber auch für die Anleihenmärkte entsprechende Auswirkungen. So konnten unsere Obligationenanlagen davon profitieren, dass der Zinsunterschied verschiedener Bonitäten Dank lockerer Geldmengenspolitik wieder geschrumpft ist. Eine weitere Ausdehnung des Schuldnerisikos in den Portfolios erscheint uns in der aktuellen Situation wegen der sich abzeichnenden Konjunkturabkühlung und der weltweiten Verschuldungssituation hingegen nicht angebracht.

Aktien sind fair bewertet

Die aufgrund der politischen Unsicherheit quasi erzwungene Tiefzinspolitik deuten viele Aktienanleger als Sicherheitsnetz. Sie verlassen sich darauf, dass die Notenbanken einschreiten, sobald die Wirtschaft zu schwächeln droht. In den vergangenen Wochen konnte dieses Phänomen wiederholt beobachtet werden. Wir rechnen auch in naher Zukunft mit aktiven Notenbanken, die zunehmend unter politischem Druck stehen. Vorreiter sind die USA oder als Extrembeispiel die Türkei. Klar ist, dass diese expansive Finanz- und Geldpolitik nicht immer weitergeführt werden kann. Anleger sollten sich mit den möglichen Folgen auseinandersetzen und diese bei der Depotausrichtung im Hinterkopf behalten. Als Anleger gegen die mächtigen Notenbanken zu wetten, ergibt hingegen keinen Sinn. Die Börsen mögen aufgrund der Aufholjagd im ersten Halbjahr überteuert erscheinen. Es ist jedoch weder in der allgemeinen Aktienbewertung noch im Verhalten der Anleger eine euphorische Stimmung auszumachen.

Depotausrichtung

Bei der Vermögensausrichtung gilt es verschiedene Gesichtspunkte zu berücksichtigen. So können die nach wie vor ungelösten Probleme wie die Handelsstreitigkeiten, der Brexit, die Scharmützel der italienischen Regierung mit ihrer Haushaltsfinanzierung oder der schwelende Konflikt im Nahen Osten jederzeit für Verunsicherung sorgen. Auf der anderen Seite läuft der Konjunkturmotor trotz Abschwächung insgesamt erfreulich und die Unternehmen können robuste Gewinne verzeichnen. Unterstützend kommen die Notenbanken hinzu, die verhältnismässig rasch eingreifen, wenn Unsicherheiten an den Märkten auftre-

ten. Deshalb halten wir an der Aktienquote fest, haben den Anteil an Substanzwerten aber nochmals erhöht. Diese Aktien bieten zwar keinen direkten Schutz vor Marktkorrekturen. Solide Bilanzen bedeuten aber, dass eine wirtschaftliche Durststrecke die Unternehmen nicht aus der Bahn wirft und sie sich rascher erholen können. Ausserdem halten wir einen Teil der Aktienquote in Form von Gold, das bereits im letzten Halbjahr von der konjunkturellen Unsicherheit profitierte. Im Gegenzug verzichten wir bewusst auf Absicherungsprodukte oder Derivate, die langfristig für Anleger nichts als unnötige Gebühren bedeuten.