



- **HANDELSSTREIT ALS BASISZENARIO**
- **SEIT JAHRESBEGINN WEITERHIN VOR PEER-GRUPPEN**
- **AN DER SEITENLINIE STEHEND**

RÜCKBLICK

Handelsstreit als Basisszenario

Mit hohem Tempo haben sich die Vorzeichen im sino-amerikanischen Handelskonflikt zum Negativen gewendet. Während im April die Hoffnungen auf eine baldige Einigung die Aktienkurse weiter in die Höhe trieben, sorgten die enttäuschenden Handelsgespräche im Mai für eine Korrektur der Aktienmärkte. Gedämpfte Hoffnungen und die Aussicht auf eine neue Runde «wie du mir, so ich dir» Importzoll-Drohungen drückten regelrecht auf die Anlegerstimmung.

Eine weitere Eskalationsstufe wurde erreicht, als die amerikanische Regierung den chinesischen IT-Konzern Huawei auf die schwarze Liste setzten und jeden geschäftlichen Austausch mit dem Unternehmen untersagten. Damit wurde erneut deutlich, dass Trump bei der Verfolgung seiner Ziele alle Mittel recht zu sein scheinen. Dies zeichnete sich weiter ab, als er Mexiko – zur Bekämpfung der Einwanderung – vorerst 5% und später 25% Importzölle aufzuerlegen drohte. Ob dies rechtlich umsetzbar ist, bleibt vorerst zu klären. Zu Recht stellt man sich wohl aber auch in China die Frage, wie verbindlich ein Abkommen mit den USA sein kann, wenn kurz nach der Ratifizierung des USMCA-Beschlusses, bereits wieder neue Drohungen ausgesprochen werden.

Damit verdichten sich die Anzeichen, dass für die Vereinigten Staaten eine Unterdrückung des chinesischen Wirtschaftsaufschwungs von grösserer Bedeutung ist, als die zwischenzeitliche Optimierung des US-Handelsdefizits. Daraus liesse sich weiter schlussfolgern, dass die Konflikte zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften kaum in absehbarer Zeit mittels Handelsvereinbarungen gelöst werden können.

Entsprechend dieser Befürchtungen konnte bei Analysten eine Anpassung der Wirtschaftsprognosen für das laufende

Jahr beobachtet werden. In den Marktbewertungen ist eine Handelseinigung nicht länger einkalkuliert.

Aktienindizes 2019 (Total return)

Amerika	Mai	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	-6.3%	7.5%
S&P 500 (US)	-6.4%	10.7%
NASDAQ Composite (US)	-7.8%	12.9%
Brazil Ibovespa (BR)	0.7%	10.4%
Europa	Mai	2019
EURO STOXX 600 (EU)	-4.9%	11.5%
FTSE 100 (GB)	-2.9%	8.8%
CAC 40 (FR)	-5.3%	12.7%
DAX (DE)	-5.0%	11.1%
SMI (CH)	-1.8%	16.6%
Asien/Pazifik & Schwellenländer	Mai	2019
Nikkei 225 (JP)	-7.4%	4.0%
Hang Seng (HK)	-8.4%	5.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-7.2%	4.2%

Quellen: Bloomberg, swisspartners

Vom Ausverkauf bei Aktien konnten nicht nur sichere Hafen-Anlagen, wie Staatspapiere profitieren, sondern auch der Schweizer Franken erfreute sich aufgrund gestiegener Risikoaversion einer erhöhten Nachfrage. Letzteres spiegelt sich in der relativen Stärke des schweizerischen Aktienmarkts (siehe obige Tabelle).

Tiefere Wachstumsprognosen und eine – trotz tiefer Verzinsung – anhaltend hohe Nachfrage nach Anleihen drücken die Renditen auf sicheren verzinslichen Produkten weiter nach unten. Anhand aktuellen Kursen kann so ermittelt werden, dass Marktteilnehmer bereits im September mit der ersten Zinsreduktion durch die US-Notenbank rechnen.

MANDATSRENDITEN Brutto

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.8%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
Jan 19	2.4%	4.4%	6.0%	2.6%	4.7%	6.3%	2.6%	4.8%	6.1%	2.1%	4.0%	5.4%
Feb 19	1.4%	2.5%	3.3%	1.4%	2.4%	3.1%	1.4%	2.6%	3.0%	1.2%	2.3%	2.8%
Mar 19	0.7%	1.3%	1.9%	0.6%	1.1%	1.5%	0.8%	1.1%	1.5%	0.9%	1.3%	1.9%
Apr 19	1.1%	2.2%	3.2%	1.5%	2.6%	3.8%	1.2%	2.5%	3.3%	1.2%	2.3%	3.2%
Mai 19	-1.3%	-3.0%	-4.7%	-1.7%	-3.3%	-5.1%	-1.1%	-3.0%	-4.6%	-0.8%	-2.4%	-4.0%
2019	4.3%	7.6%	9.8%	4.3%	7.6%	9.5%	5.0%	8.0%	9.3%	4.6%	7.6%	9.4%

Auf den geglückten Jahresstart und vier positive Monatsrenditen folgt der erste Rückschlag. In Anbetracht der extrem negativen Grundstimmung und starken Ausverkäufen bei riskanten Anlagen, liegen die Rückgänge bei konservativen und ausgewogenen Profilen im Mai im Rahmen. Lediglich bei der dynamischen Ausrichtung schlägt die Performance einbusse von durchschnittlich minus 4,5% stärker zu Buche. Entsprechend tiefer zeigen sich die Performance-Entwicklungen seit Jahresbeginn, welche aufgrund der starken Zuwächse in den Vormonaten aber weiterhin deutlich im Plus liegen. Auch gegenüber unseren Peergruppen hat sich am positiven Bild nichts verändert. Obschon wir im momentan unsicheren Umfeld aufgrund unserer eher prozyklischen Ausrichtung einen leicht grösseren Verlust erwirtschafteten,

relativiert sich dieser angesichts der starken Vormonatsresultaten.

Massgeblich beeinflusst wurde das Ergebnis durch die Aktienquote. Hier zeigen speziell Werte aus dem IT-Sektor einen grösseren Kurseinbruch. Also gerade in jenem Sektor, welcher aufgrund der Uneinigkeiten zwischen den USA und China besonders im Fokus steht. Trotz schwierigem Umfeld auf der Anleihe Seite und einem Untergewicht an Staatsanleihen, war es uns im Mai dennoch möglich, über die gesamte Anlageklasse hinweg, einen positiven Anleihe-Performancebeitrag zu erzielen.

Es wurden im vergangenen Monat keine grösseren Portfolioumschichtungen vorgenommen.

POSITIONIERUNG

Liquidität Neutral	Wo sinnvoll wird die Liquiditätsquote in Geldmarktanlagen angelegt, um die von Banken erhobenen Strafzinsen zu umgehen. Ausserhalb des US-Dollar-Anlageuniversums muss hier aber ebenfalls mit negativen Renditen gerechnet werden. Für Dollar-Investoren bietet sich die Gelegenheit kurzfristiger Geldmarktinvestitionen über Treuhandanlagen, welche mit über zwei Prozent verzinst werden.
Anleihen Untergewichtet	Fokus auf globale flexible Strategien in Kombination mit Hochzinsanleihen, erstrangigen Darlehen und variabel verzinsten Anlageprodukten bei tiefer Zinssensitivität, während wir Direktanlagen in Staats- und europäische Unternehmensanleihen meiden.
Aktien Übergewichtet	Die Aktienquote wird zu Lasten der Anleihen leicht höher gewichtet. In unserem Basisszenario gehen wir zwar von einer weiteren Verlangsamung aus, glauben aber nicht an negatives Wirtschaftswachstum und erachten die Sorgen hinsichtlich einer Rezession somit als übertrieben. Auf regionaler Ebene haben wir uns der neutralen Gewichtung angenähert, wobei wir an unserer globalen Ausrichtung ohne «Home Bias» festhalten.
Alternative Anlagen Übergewichtet	Kombination von Versicherungsverbriefungen, Markt-Neutralen oder optionsbasierten Volatilitäts-Strategien. Diese zeigen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine tiefe Korrelation und bieten einen gewissen Schutz vor geopolitischen Risiken.
Fremdwährungen Untergewichtet	Die Fremdwährungsquote wird im Depot unter Anwendung von Devisentermingeschäften reduziert. Aktuell wird, aufgrund risikotechnischer Überlegungen, ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.

AUSBLICK

An der Seitenlinie stehend

Im Vormonats-Reporting wiesen wir auf die Möglichkeit einer zwischenzeitlichen Konsolidierung hin. 30 Tage später befinden wir uns mittendrin. Kaum jemand dürfte bestreiten, dass die Rückschläge an den Aktienmärkten in direktem Zusammenhang mit der Zuspitzung des Handelskriegs stehen. Tatsächlich hat sich das Bild drastisch verschlechtert. Während im April die Hoffnungen auf eine baldige Einigung noch das Basisszenario vieler Analysten bildete, scheint der Optimismus im Mai nach Zollerhöhungen und Androhungen definitiv verfliegen zu sein. Unklar bleibt dabei die Strategie des selbsternannten «Tariff Man», bei steigenden Preisen auf importierten Gütern, die Wählerstimmen für 2020 für sich zu gewinnen.

Ein wichtiges Etappenziel dürfte Trump anderweitig bereits erreicht haben. Die Rede ist von der Zinspolitik, einem für das Wirtschaftswachstum äusserst essenziellem Instrument. Mit einer implizierten Wahrscheinlichkeit eines Zinsanstiegs in den kommenden zwei Jahren von null Prozent, würde ihm die Abkehr einer restriktiven Geldpolitik gelingen, was er vorab mit direkten Drohungen an die Adresse des Notenbankvorsitzenden nicht bewerkstelligen konnte. Vielleicht versteckt sich darin das Ziel seiner Handelspolitik – immerhin dürfte auf eine Zinssenkung die gewünschte Dollar-Abwertung folgen.

Tatsache ist, dass sich Äusserungen zur Handelspolitik mit hoher Geschwindigkeit und deutlichem Ausmass in den Aktienbörsen spiegeln. Veranschaulicht wird dies durch den Kursverlauf des amerikanischen Leitindex S&P 500 samt

ausgeprägten Richtungsänderungen der vergangenen 15 Monaten und gestiegener Volatilität.

S&P 500 Index Kursverlauf



Quellen: Bloomberg, swisspartners

Die beispielelose Überdramatisierung des Wirtschaftsjournalismus intensiviert die Ausschläge und erschwert es professionellen Anlegern mittels aktiver Strategien einen Mehrwert zu generieren. In einem solchen Umfeld empfehlen wir daher von aggressiven Umschichtungen und zu hoher Aktivität im Depot abzusehen. Mittels Zu- und Verkäufen den richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu erwischen hat sich in der Geschichte als wenig erfolgreich erwiesen. Wer sich in dieser Zeit auf die Fundamentalanalyse der investieren Unternehmen und die Wahl der richtigen Fondsmanager fokussiert wird über kurz oder lang ein besseres Resultat erzielen.



Dieses Portfolio Update wurde verfasst von:

Nick M. Jenni, Partner
Head Investment Management & Solutions (CH)

Dieses Dokument ist rein informativer Natur und stellt keine Offerte, Aufforderung oder Empfehlung der swisspartners AG dar. Es basiert auf von Dritten zur Verfügung gestellten Unterlagen, eigenen Erkenntnissen sowie öffentlich zugänglichen Quellen, die swisspartners AG als zuverlässig erachtet. swisspartners AG lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments wird jegliche Haftung abgelehnt.