



- NOTENBANKER RETTEN FINANZMÄRKTE
- ERFOLGREICHES HALBJAHR FÜR INVESTOREN
- DIE LETZTEN ZEHN PROZENT

RÜCKBLICK

Notenbanker eilen zu Hilfe

Mit wiederholt enttäuschenden Wirtschaftsdaten zeigen sich die Ökonomen in ihrem Wirtschaftsausblick zunehmend besorgt. Schwächer ausfallende Unternehmerbefragungen lassen Analysten zuvor angehobene Gewinnerwartungen deutlich nach unten schrauben. Trotz steigenden Konjunktursorgen vermochten aber sowohl Aktien, wie Obligationen beachtliche Kurssprünge zu verzeichnen. Was treibt also die Sorglosigkeit?

Aktienindizes 2019 Total return

Amerika	Juni	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	7.3%	15.4%
S&P 500 (US)	7.0%	18.5%
NASDAQ Composite (US)	7.5%	21.3%
Brazil Ibovespa (BR)	4.1%	14.9%
Europa	Juni	2019
EURO STOXX 600 (EU)	4.5%	16.5%
FTSE 100 (GB)	3.9%	13.1%
CAC 40 (FR)	6.8%	20.4%
DAX (DE)	5.7%	17.4%
SMI (CH)	3.9%	21.2%
Asien/Pazifik & Schwellenländer	Juni	2019
Nikkei 225 (JP)	3.4%	7.5%
Hang Seng (HK)	6.7%	12.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	6.3%	10.7%

Quellen: Bloomberg, swisspartners

Dass sich Investoren im Juni unbeeindruckt über Rezessionsängste und Handelsstreitigkeiten zeigten, dürfte mehrheitlich an unterstützenden Aussagen von Notenbankvorsitzenden gelegen haben. Sprach man zu Jahresbeginn in den USA noch von zwei weiteren Zinsanstiegen, preist man an den Finanzmärkten für 2019

aktuell zwei Zinssenkungen ein. Auch in Europa ist man gewillt – wenn nötig – die geldpolitischen Lockerungsmassnahmen weiter auszubauen.

Ein derartiger Kurswechsel drückte die bereits zuvor ultratiefen Renditen auf Anleihen weiter nach unten und teilweise deutlich in den negativen Bereich. Gemäss einer Analyse von Bloomberg weisen bereits 25% sämtlicher ausstehenden Anleihen eine negative Verfallrendite aus. Damit müsste sich die Verwunderung über steigende Aktienmärkte eigentlich in Grenzen halten. Mit steigendem Mangel an alternativen Anlagemöglichkeiten und einer negativen Verzinsung auf Geldanlagen weichen Anleger, bei der Suche nach positiven Erträgen, gezwungenermassen vermehrt auf Aktien aus. Immerhin liegen hier die Bewertungen, am Beispiel des DAX, mit einem erwarteten Kursgewinn-Verhältnis von 13,6 bei einer Dividendenrendite von 3,2%, gegenüber Anleihen noch im Rahmen.

Für Spannung sorgte dann der zu Monatsende erwartete G-20 Gipfel in der japanischen Hafenstadt Osaka. Für die Öffentlichkeit spielten für einmal Themen wie die Klima- oder Migrationspolitik nur eine untergeordnete Rolle, vielmehr interessierte das im Anschluss geplante Zusammentreffen des amerikanischen Präsidenten Donald Trump und des chinesischen Führers Xi Jinping. Während hier die Erwartungen hinsichtlich eines Waffenstillstands ohne zusätzlich weitreichende Einigungen im Handelsstreit das Basisszenario bildeten, konnte mit der Aufhebung des Handelsverbots über den Technologiekonzern Huawei doch noch für eine Überraschung gesorgt werden. Inwiefern man aber tatsächlich gewillt ist, bei Wiederaufnahme von Gesprächen gegenseitige Zugeständnisse zu machen, bleibt vorerst unklar.

MANDATSRENDITEN Brutto & **POSITIONIERUNG**

	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%
Jun 19	1.4%	2.7%	4.0%	1.3%	2.5%	3.8%	1.9%	3.4%	4.7%	1.7%	3.3%	4.6%
2019	5.8%	10.6%	14.2%	5.6%	10.3%	13.6%	7.1%	11.7%	14.5%	6.4%	11.1%	14.4%

Gross dürfte die Erleichterung unter Investoren sein, dass sich die Korrektur an den Finanzmärkten vorerst nur den Mai tangierten. Pünktlich zum Monatswechsel drehten die Vorzeichen an den Börsen ins Positive. Zwar sind die Vormonatsverluste noch nicht ganz verdaut, doch können sich die Juni-Renditen durchaus sehen lassen. Wie eingangs erwähnt, legten nicht nur Aktienwerte, sondern auch Anleihen merklich zu. Getrieben von Hoffnungen auf einen Handelskriegsstillstand und sowie auf erneute Notenbankunterstützung profitierten Aktien gegenüber anderen Anlageklassen abermals überdurchschnittlich. Entsprechendes ist der Mehrrendite bei dynamischen Profilen abzulesen.

Damit blicken wir insgesamt auf ein äusserst erfreuliches erstes Halbjahr zurück. Wir fokussierten auf die lange Frist und nahmen in der Hitze des Gefechts keine hektischen

Portfolioumschichtungen vor, was sich nun in den Renditen widerspiegelt. Gegenüber unseren Peergruppen weisen wir bei ausgewogenen und dynamischen Profilen eine deutliche Überrendite aus, während wir bei der konservativsten Ausrichtung nur minim hinterherhinken. Aufgrund der gewünscht tieferen Volatilität dieser Mandatsausrichtung glauben wir aber auch hier, die Kundenbedürfnisse befriedigen zu können.

Mit soliden Performancezahlen und angesichts bestehenden Unsicherheiten haben wir im Juni die Risiken in den Portfolios weiter reduziert. Trotz positiv erwarteten Märkten, sind wir so im Falle eines deutlichen Volatilitätsanstiegs weniger stark betroffen. Damit erhöht sich die Liquiditätsquote zwischenzeitlich, bietet aber die Gelegenheit kurzfristig an Investitionsoportunitäten zu partizipieren.

Aktien (neutral)	Hinsichtlich fallender Konjunkturaussichten und missbräuchlichen Massnahmen der Trump Regierung, mittels Handelspolitik andere politische Ziele zu verfolgen (Mexiko), wurde die Aktienquote im Monatsverlauf auf das neutrale Niveau reduziert. Zwar gehen wir nach wie vor nicht von negativem Wirtschaftswachstum aus, doch fühlen wir uns angesichts der gestiegenen Volatilität - ausgelöst durch externe Effekte - mit einer neutralen Quote richtig positioniert.
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 aufgrund zu tiefer Risikoentschädigung untergewichten.
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.
Liquidität (übergewichtet)	Ausserhalb des US-Dollar-Anlageuniversums bieten sich kaum Gelegenheiten, die von den Notenbanken auferlegten Negativzinsen zu umgehen. Wo nötig platzieren wir die überschüssige Liquidität auf dem Konto und nehmen teilweise die an die Kunden weitergereichte Negativrendite in Kauf –zumal kein risikoloser Ersatz zur Verfügung steht. In US-Dollar bietet sich die Möglichkeit von Treuhandanlagen.
Fremdwährungen (untergewichtet)	Die Fremdwährungsquote wird im Depot unter Anwendung von Devisentermingeschäften reduziert. Aktuell wird, aufgrund risikotechnischen Überlegungen, ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.

AUSBLICK

Die letzten zehn Prozent

Gemäss Aussage des amerikanischen Finanzministers Steve Mnuchin sei ein Abkommen zwischen den USA und China zum Greifen nah. Immerhin seien bereits 90% eines möglichen Abkommens ausgearbeitet, lediglich bei den restlichen zehn Prozent bestünden noch Unklarheiten. So aussagearm diese Einschätzung daherkommt, so unklar bleibt, in welchen Bereichen weiterhin eine Diskrepanz zwischen beiden Parteien besteht. Hinzu kommt, dass derartige Formulierungen bereits öfters in den Medien kursierten, ein konkretes Resultat aber bis heute auf sich warten lässt. «Die nächsten Zölle sind immer nur 280 Zeichen entfernt», so ein Bloomberg Analyst, der auf Trumps Twitter-Account anspielt. Demgemäss setzte man beim diesjährigen G-20 Gipfel bestenfalls auf einen Waffenstillstand und legte die Messlatte entsprechend tief. Genug tief, dass Trump einmal mehr die Aktienmärkte beflügeln konnte.

Während sich der Fokus nun mehr in Richtung Juli-Sitzung der Fed verschiebt, dürfte die Unsicherheit unter Unternehmern weiterhin bestehen bleiben. Zehn Prozent hin oder her, die Planungsunsicherheit und damit die Investitionslust bleiben vorerst gedämpft. Entsprechendes kann aus zahlreichen Umfragewerten abgelesen werden, welche trotz Aktienhöchstständen weiterhin zur Schwäche tendieren (siehe Grafik). Die Frage bleibt also, ob die von Finanzakteuren geforderten Zinssenkungen an dieser Tatsache etwas ändern können. Ein Blick nach Europa oder Japan lässt Zweifel aufkommen.

Als möglichen Gamechanger sieht man die näher rückenden US-Neuwahlen. Logisch klingt dabei die von Marktbeobachtern gemachte Verlinkung: Erfolgreiche politische Handlungen versprechen Trump auch einen erfolgreichen Wahlkampf. Um aber eben solche Erfolge auszuweisen, würde auch ein gewisser Herr Trump nicht darum herumkommen, von seiner harten Linie abzuweichen und seinen Gegenübern einen Schritt entgegenzukommen. Ein symbolisches Ereignis durfte unerwartet zu Monatsende beobachtet werden, als der amerikanische Präsident kurzerhand Fuss auf nordkoreanischen Boden setzte. Weitere Schritte, gefolgt von Vereinbarungen könnten das dringend benötigte Vertrauen wieder zurückgewinnen.

JPMorgan: Globaler Einkaufsmanager-Index (Industrie)



Quellen: Bloomberg, swisspartners

Interessantes spielte sich auch auf dem europäischen Kontinent ab. Mit der Emission einer 100-jährigen Anleihe sicherte sich Österreich die rekordtiefen Zinsen bis ins nächste Jahrhundert. Dabei gingen Zeichnungen von Investoren ein, welche das Angebot um das Vierfache übertrafen. Das Spezielle daran, die Rendite kommt gerade einmal bei 1,2% zu liegen!

Ebensolche rekordtiefen Risikoprämien auf Anleihen gekoppelt mit akuten Unsicherheiten im globalen Handelsgeschehen haben uns veranlasst die Risiken in den Portfolios zu reduzieren. Im aktuellen Umfeld halten wir mehr Liquidität, sind auf Anleihen untergewichtet, während wir die Aktienquote im neutralen Bereich halten. Kommende Wirtschaftsdaten werden Aufschluss geben, ob die jüngsten Handelsgespräche Wirkung zeigen.



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.