



- **BAD NEWS ARE GOOD NEWS**
- **PERFORMANCE: AUF KURS...!**
- **WELCHE DATEN ZÄHLEN?**

RÜCKBLICK

Schlechte und gute Nachrichten

Ein altes Börsensprichwort sagt: «Sell in May and go away». Der Ursprungsgedanke hierbei liegt darin, dass sich die Finanzmärkte in den Sommermonaten tendenziell eher schwächer entwickeln und der Markt ohnehin aufgrund tiefem Marktvolumen sehr sensibel auf Neuigkeiten reagiert. Sich aufgrund der gegebenen Gefahrenherde also aus riskanten Anlagen zurückziehen, mag ja im aktuellen Umfeld noch nachvollziehbar sein. Effektiv in den Urlaub zu fahren und das Marktgeschehen auszublenden, dürfte sich bisher wohl aber kaum ein Investor erlauben haben. Richtungsweisende Konjunkturdaten, umstrittene Notenbankentscheide und generell kritische Marktstände machten den Juli zu einem der interessantesten Monate seit einiger Zeit.

Was zunächst nach spannendem «Stoff» für Journalisten aussah, wurde schlussendlich an den Börsen wesentlich weniger heiss «gekocht». Die Story setzte sich gleichermassen fort, wie sie das Jahr begonnen hatte. Während im Industriebereich die Konjunkturdaten weiter zur Schwäche tendierten, zeichnete sich im Dienstleistungsgewerbe eine gewisse Robustheit ab. Auch die viel beachteten Konsumentenumfragen konnten sich relativ gut behaupten und bieten weiterhin Hoffnung auf ein intaktes Wirtschaftsgeschehen. Allerdings schwebt nach wie vor das Damoklesschwert - der Handelsstreit zwischen China und den USA - über den Köpfen der Investoren. Zwar konnten sich die bereits publizierten Unternehmenszahlen zum zweiten Quartal durchaus sehen lassen, doch dürfte dies grösstenteils daran liegen, dass die Gewinnerwartungen zuvor kräftig nach unten korrigiert wurden. Zumindest einige Messwerte signalisieren, dass der globale Handel unter den aktuellen Gegebenheiten zu leiden hat.

Nichtsdestotrotz legten Aktien abermals zu. Auch Anleihen erfreuten sich steigender Nachfrage, obwohl das Angebot an positiv rentierenden Obligationen - je nach Wirtschaftsregion - allmählich knapp wird. Dies mag aus Aktieninvestor-Perspektive gut nachvollziehbar sein, liegen doch die Bewertungen im Verhältnis zum erzielten Gewinn durchaus noch im Rahmen. Anleiheseitig betreten wir hier wohl aber alle Neuland und müssen uns, wohl oder übel, mit der Geldmarktpolitik der Notenbanken zufrieden geben. Das Paradoxon von «schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten» zeichnet sich einmal mehr in der Erwartungshaltung der Investoren ab. Immerhin erhöhen schlechte Konjunkturdaten bekanntlich die Chance auf eine gelockerte Geldpolitik.

Aktienindizes 2019 Total return

Amerika	Juli	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	1.1%	16.7%
S&P 500 (US)	1.4%	20.2%
NASDAQ Composite (US)	2.2%	24.0%
Brazil Ibovespa (BR)	0.8%	15.8%
Europa	Juli	2019
EURO STOXX 600 (EU)	0.3%	16.8%
FTSE 100 (GB)	2.2%	15.6%
CAC 40 (FR)	-0.3%	20.1%
DAX (DE)	-1.7%	15.4%
SMI (CH)	0.2%	21.5%
Asien/Pazifik & Schwellenländer	Juli	2019
Nikkei 225 (JP)	1.2%	8.8%
Hang Seng (HK)	-2.3%	10.2%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.2%	9.5%

Quellen: Bloomberg, swisspartners

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%
Jul 19	0.8%	1.2%	1.3%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	1.2%	1.6%	1.5%
2019	6.7%	11.9%	15.7%	6.3%	11.1%	14.5%	7.8%	12.6%	15.2%	7.7%	12.9%	16.1%

Wie eingangs erwähnt, blicken wir auf einen ereignisreichen oder zumindest terminlich engen Monat zurück. Im Umfeld steigender Aktien- und Anleihemärkte war es uns dennoch möglich, die positive Performance seit Jahresbeginn weiter zu steigern. Ein Blick auf die obige Tabelle veranschaulicht, dass in sechs der vergangenen Monate positive Renditen erzielt wurden. Lediglich der Mai sticht negativ hervor. Wer also nach dem kurzen, aber heftigen Ausverkauf im vierten Quartal 2018 die Ruhe bewahrte, dürfte mit den erzielten Jahresgewinnen 2019 die Vorjahresverluste endgültig aufgeholt haben.

Im Detail zeigt sich, dass konservativ ausgerichtete Depots aufgrund der steigenden Nachfrage nach globalen Anleihen erneut zulegen konnten. Hinzu kommt der positive Gewinnbeitrag aus der Aktienallokation. Dieser ist bei ausgewogenen und dynamischen Portfolios strategiebedingt

noch stärker ausgeprägt und erklärt zugleich deren Mehrrendite. Auch alternative Anlagen erfüllten ihren Zweck und steuerten, konsolidiert in entsprechender Referenzwährung, eine positive Rendite bei.

Unser direkter Performancevergleich mit Strategiefonds namhafter Vermögensverwalter lässt schlussfolgern, dass deren aktuelle Portfolioausrichtung ähnlich zu unserer ausfällt. Während wir im ersten Halbjahr eine Mehrrendite erwirtschafteten, liegt die jüngste Monatsperformance im Schnitt etwa gleich auf. Entsprechend bleibt der relative Mehrertrag auf Jahresbasis erhalten.

Angesichts des unveränderten Marktumfelds halten wir an unserer Portfolioausrichtung wie folgt fest:

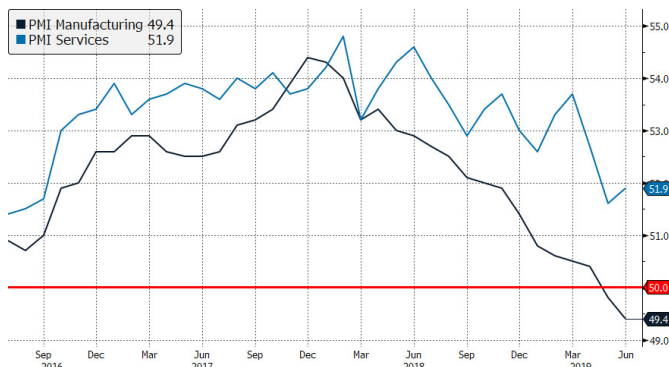
Aktien (neutral)	Hinsichtlich fallender Konjunkturaussichten und unberechenbarer Massnahmen der Regierung Trump in Handelsfragen wurde die Aktienquote in den vergangenen Monaten auf das neutrale Niveau reduziert. Zwar gehen wir nach wie vor von einem positiven Wirtschaftswachstum aus, doch fühlen wir uns in Anbetracht der bestehenden Risiken mit einer neutralen Quote richtig positioniert. Die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel können im Falle einer Marktkorrektur bei neuen Investitionsoportunitäten rasch eingesetzt werden.
Anleihen (untergewichtet)	Unser Fokus liegt auf globalen flexiblen Strategien in Kombination mit Hochzinsanleihen, erstrangigen Darlehen und variabel verzinsten Anlageprodukten bei tiefer Zinssensitivität, während wir Direktanlagen in Staats- und europäischen Unternehmensanleihen aufgrund von tiefer Risikoentschädigung untergewichten.
Alternative Anlagen (übergewichtet)	Eine Kombination aus 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 risikotechnischer Überlegungen, ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.

AUSBLICK

Irrelevante Industriedaten?

Während der diesmonatigen Auseinandersetzung mit dem Ausblick des vorliegenden Berichts war noch nicht klar, ob die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen beibehalten, oder um 25 bzw. sogar um 50 Basispunkte senken würde. Mitverantwortlich dürften die nicht eindeutigen Aussagen von Mario Draghi gewesen sein, der bei der Pressekonferenz zur europäischen Geldpolitik einen gewissen Interpretationsspielraum offen liess. Damit stiegen die Befürchtungen, dass Jerome Powell die Märkte in ähnlicher Weise «enttäuschen» könnte.

JPMorgan: Globaler Einkaufsmanager-Indices



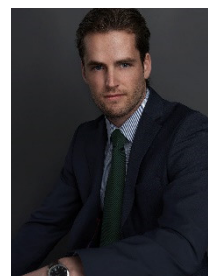
Quellen: Bloomberg, swisspartners

Während bei der Fertigstellung dieses Berichts bereits in Erfahrung gebracht sein könnte, wie sich der amerikanische Notenbankausschuss entschieden hat, bleibt eines ungeklärt: Ist eine Zinssenkung tatsächlich gerechtfertigt? Nicht wenige Ökonomen, Analysten und Investoren stellen sich diese Frage und verweisen bei Ihrer Argumentation auf die solide Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft. Tatsächlich liegen die Arbeitslosenzahlen auf rekordtiefem Niveau, die US-Inflationswerte nahe dem gewünschten Zielwert und auch der Blick auf Unternehmensbefragungen lässt Zweifel aufkommen, ob eine lockere Geldpolitik effektiv nötig ist.

Zugegeben, bei Inklusion von Wirtschaftsdaten aus dem verarbeitenden Gewerbe (Sekundärsektor) fällt die Beurteilung etwas düsterer aus. Die gleiche Problematik zeichnet sich in der Eurozone ab, in der der industrielle Sektor offensichtlich Mühe hat. Grafisch wird dies am Beispiel der globalen Einkaufsmanagerindices von JP Morgan veranschaulicht (siehe Abbildung). Die dunkle Linie spiegelt

dabei Umfragewerte von Unternehmen aus der Industrie wider, während die hellere Linie den Dienstleistungssektor abbildet. Ein Wert von über 50 (rote Linie) impliziert Wirtschaftswachstum, während ein Wert darunter auf einen Rückgang hindeutet. Wer aber angesichts dieser Datengrundlage auf die Notwendigkeit weiterer geldpolitischer Massnahmen plädiert, lässt zumindest teilweise einen essenziellen Aspekt ausser Acht. Im Detail wird dies in einem Artikel des Magazins *The Economist* erläutert: «Die Digitalisierung führt zu einem Wandel in der Art und Weise, wie wir wirtschaften. Dabei gewinnt der Dienstleistungssektor zunehmend an Bedeutung. Was früher Investitionen in Maschinen und Produktionsanlagen waren, sind heute Ausgaben in der Forschung und Entwicklung zur Erlangung geistigen Eigentums. Zeitgleich würden intelligenter Supply-Chain-Management Systeme die Sensitivität auf Nachfrageveränderung reduzieren und so massive Lagerbestands-Veränderungen verhindern». Anders formuliert: Daten zum verarbeitenden Gewerbe verlieren an Bedeutung.

Mit einem aktuellen Indexstand von 51.9 liegt der Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungsbereich (hellblaue Linie) zwar ebenfalls tiefer als in den vorangegangenen Monaten, er deutet aber auf gegenwärtigem Niveau keineswegs auf eine bedrohliche Situation hin. Zu Recht stellt sich also die Frage nach den Beweggründen zusätzlicher Geldspritzen! So schwer es fällt, die langfristig nachhaltig positiven Folgen dieser Handlung zu erkennen, so sind wir uns zumindest einer freudigen Tatsache bewusst: Dieser Wirtschaftszyklus wird (noch) nicht durch zu hohe Zinsen gestoppt.



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.