



- **VON ZOLLERHÖHUNGEN, REGIERUNGSAUFLÖSUNG UND INVERSER ZINSKURVE**
- **LEICHTE EINBUSSEN IN DEN DEPOTS**
- **PROFESSIONELLE INVESTOREN STOSSEN AKTIEN AB**

## RÜCKBLICK

### Von Zollerhöhungen, Regierungsauflösung und inverser Zinskurve

An Schlagzeilen mangelte es im August, aber auch im Jahresverlauf 2019, bisher kaum. Anders als in vorangegangenen Monaten zeichnete sich aber in den vergangenen Handelswochen eine deutlich gestiegene Aktienmarktvolatilität ab. Während Investoren negative Nachrichten zum Handelskrieg bis anhin noch relativ gut verdauten, reagieren sie unterdessen sichtlich sensibler auf neuste Entwicklungen. Dabei hatte man sich erhofft, dass Donald Trump allmählich versöhnlichere Töne von sich geben würde, um so die Wählerbasis im eigenen Land zu stärken. Neue Tariferhöhungen innert Jahresfrist lassen an dieser Theorie sukzessive Zweifel aufkommen. Dass ein fallender Aktienmarkt im Wahlkampf kaum hilfreich sein dürfte, schien man zwischenzeitlich aber auch im Weissen Haus verstanden zu haben. Kaum reagierten die Finanzmärkte auf eine Verhärtung der Fronten im Handelsdisput, versuchte der Präsident die Anlegerschaft mittels unglaubwürdiger Aussagen und Twitter-Nachrichten bei der Stange zu halten. Das wirklich Interessante dabei war die Unfähigkeit von automatisierten Handelssystemen (Schätzungen gehen von 70% Marktvolumen aus) diese Informationen als Falschaussagen zu identifizieren.

Für zusätzliche Verunsicherung sorgte neben enttäuschenden Wirtschaftsdaten, der Regierungsauflösung in Italien und der Zwangsbeurlaubung des britischen Parlaments auch die Inversion der amerikanischen Zinskurve. Erstmals seit 2007 notierte die Rendite der 10-jährigen Anleihen unter derjenigen der 2-jährigen, was historisch gesehen als einer der verlässlichsten Indikatoren einer Rezession betrachtet werden darf. Inwiefern man daraus aber Schlussfolgerungen zur gegenwärtigen Situation ziehen darf, wird unter Experten heiss diskutiert. Immerhin befinden wir uns aufgrund eines rekordtiefen Zinsniveaus und anderer massiver Notenbankeingriffe in einem nie

dagewesenen Umfeld, womit auch historisch verlässliche Indikatoren nur äusserst kritisch interpretiert werden dürfen.

Dass es angesichts genannter Entwicklungen nicht zu einem deutlicheren Ausverkauf an den Aktienmärkten kam, dürfte nicht zuletzt auch auf einen glimpflich verlaufenen G-7 Gipfel in Biarritz zurückzuführen sein. Zusätzlich wurde in Deutschland durch Bundesfinanzminister Olaf Scholz ein mögliches Konjunkturpaket über 50 Mrd. EUR angedeutet, dies nachdem Deutschland im zweiten Quartal ein negatives Wirtschaftswachstum auswies. Mit dem Verzicht von erneuten Vergeltungsmassnahmen Chinas auf die Zollandrohungen Amerikas vermochte Anlegern eine zusätzliche Verschnaufpause eingeräumt werden, womit sich entsprechend die Verluste in den Depots im Rahmen hielten.

### Aktienindizes 2019 Total return

Amerika	August	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	-1.3%	15.1%
S&P 500 (US)	-1.6%	18.3%
NASDAQ Composite (US)	-2.5%	20.9%
Brazil Ibovespa (BR)	-0.7%	15.1%
Europa	August	2019
EURO STOXX 600 (EU)	-1.3%	15.2%
FTSE 100 (GB)	-4.1%	10.9%
CAC 40 (FR)	-0.7%	19.2%
DAX (DE)	-2.0%	13.1%
SMI (CH)	-0.2%	21.2%
Asien/Pazifik & Schwellenländer	August	2019
Nikkei 225 (JP)	-3.7%	4.7%
Hang Seng (HK)	-7.1%	2.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-4.9%	4.2%

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%
Aug 19	0.0%	-0.2%	-0.9%	-0.2%	-0.4%	-1.3%	0.1%	-0.3%	-1.1%	0.0%	-0.3%	-1.1%
2019	6.7%	11.6%	14.6%	6.1%	10.7%	13.0%	7.9%	12.2%	14.0%	7.6%	12.5%	14.8%

Angesichts volatiler Finanzmärkte und deutlich gestiegener Risikoaversion unter Investoren, erachten wir die erzielten Resultate trotz negativem Vorzeichen durchaus als zufriedenstellend. Mit bedeutend tieferem Aktienanteil erzielte die konservativste Ausrichtung der Strategien sodann auch nur einen geringen Verlust. Bei ausgewogenen und dynamischen Portfolios fällt die Rendite, entsprechend der Risikoneigung, etwas schwächer aus.

Unterstützend wirkten hierbei Einzelaktien-Positionen, wie diejenigen des Tierarzneimittelproduzenten Zoetis oder des Speicherprodukteherstellers Western Digital, welche mit beachtlichen Kurssteigerungen das Ergebnis massgeblich beeinflussten. Des Weiteren halten wir fest, dass lediglich mit

einer Ausnahme alle Alternativen Anlagen im August ein positives Monatsresultat auswiesen. Mit dem erreichten Ergebnis beweisen sie somit deren Fähigkeit, bei einem fallenden Aktienmarkt, ein zu traditionellen Anlageklassen unkorreliertes Resultat zu realisieren.

Auch Anleiheinvestments konnten im Umfeld weiter sinkender Zinsen zulegen, während generell Aktienpositionen aus den USA und Europa, vor allem aber aus Japan und den Schwellenländern negativ zu Buche schlugen. Als Folge der bereits erfolgten Aktienexposure-Reduktion war es uns aber trotz negativer Portfoliorenditen möglich, gegenüber Vergleichsgruppen strategieübergreifend im Schnitt ein besseres Monatsresultat zu erwirtschaften.

<b>Aktien</b> (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.
<b>Anleihen</b> (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 zu tiefer Risikoentschädigung untergewichten.
<b>Alternative Anlagen</b> (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.
<b>Liquidität</b> (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.
<b>Fremdwährungen</b> (untergewichtet)	Die Fremdwährungsquote wird im Depot unter Anwendung von Devisentermingeschäften reduziert. Aktuell wird aufgrund risikotechnischer Überlegungen ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.

**TRANSAKTIONEN** (in chronologisch absteigender Reihenfolge)

<p><b>DB Platinum Selwood Credit Fund</b> Alternative Anlagen Kredit Marktneutral</p>	<p><b>Am 30.09.2019 zur Zeichnung aufgegeben: (bei allen Strategien)</b> Der Marktneutrale Kreditfonds von Selwood geht sowohl Long- als auch Short-Positionen auf Kreditausfallversicherungen (CDS) von Investment-Grade-Unternehmensanleihen ein. Ziel ist es, mittels Arbitragetransaktionen von Preisanomalien zu profitieren und Marktschwankungen zu minimieren. Der DB Platinum Selwood Market Neutral Credit Fund ersetzt den Merian Global Equity Absolute Return Fund innerhalb der Alternativen Anlagen.</p>
<p><b>Merian Global Equity AR Fund</b> Alternative Anlagen Global Aktien Marktneutral</p>	<p><b>Am 28.08.2019 zur Rückgabe aufgegeben: (bei allen Strategien)</b> Marktneutrale Aktienfonds mit globaler Ausrichtung hatten 2018, analog zu anderen Alternativen Anlagen, sichtlich Mühe bei der Erzielung positiver Erträge. Diese Entwicklung setzte sich bei Merian in 2019 fort, während Vergleichsfonds einen Teil der Verluste aufzuholen vermochten. Bei dieser Gelegenheit veräussern wir die Position in unseren Strategien und reinvestieren die Erlöse in den DB Platinum Selwood Market Neutral Credit Fund.</p>

**AUSBLICK**

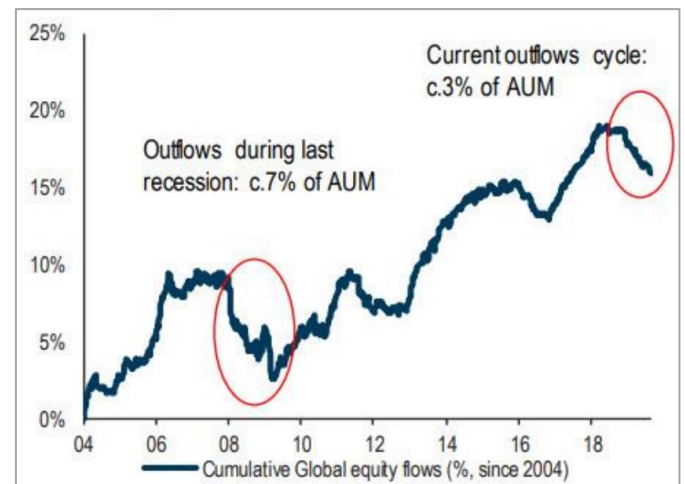
**Deutliche Risikominimierung bei professionellen Investoren**

Der Blick auf die Agenda verspricht uns einige interessante Handelstage. Die Rede ist von richtungsweisenden Notenbanksitzungen mit Start am 12. September in Brüssel, gefolgt von der Bank of Japan, der Federal Reserve und der SNB am 19. September. Einerseits sind die Erwartungen seitens der Finanzmärkte ziemlich klar definiert, doch tun sich Notenbanker sichtlich schwer, den geforderten Leitzinssenkungen und zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen Folge zu leisten. Dies lässt sich zumindest aus diversen Kommentaren und Auftritten stimmberechtigter Notenbank-Mitglieder ableiten. Ob sie ihrer Stimme aber tatsächlich Gehör verschaffen können, werden wir in den kommenden Wochen in Erfahrung bringen. Unterstützung erhalten sie von zahlreichen Studien, welche besagen, dass die Finanzierungsbedingungen bei weitem nicht der ausschlaggebende Grund für nicht getätigte Investitionen seien. Vielmehr spielen Hindernisse wie mangelnde Fachkräfte, Unsicherheit über die Zukunft oder Regulierungen eine bedeutendere Rolle (EIB Investment Report 18/19). Inwiefern hier eine weitere Geldschwemme also die Sorgen der Unternehmer zu lindern vermag, bleibt fraglich.

Sehr wahrscheinlich dürften sich die Gremien an genannten Sitzungen aber dennoch für weitere Leitzinssenkungen und QE-Programme aussprechen, zumal sie ansonsten Gefahr laufen, an den Finanzmärkten eine weitere Verkaufswelle auszulösen. Entsprechendes wäre in einem Umfeld von sinkendem Weltwirtschaftswachstum, erhöhter Unsicherheit durch Handelskriege und ungelösten politischen Problemen (bspw. Brexit) eine zusätzliche Bürde für Unternehmer, die es tunlichst zu vermeiden gilt.

Interessantes zeichnete sich bei der Beobachtung von Geldflüssen ab, wo Anleger aus Furcht einer Rezession im August vermehrt sichere Häfen wie Staatsanleihen, Gold oder Geldmarktfonds aufsuchten. Damit verabschiedeten sich professionelle Investoren zunehmend von ihren risikoreichen Positionen und richteten ihre Depots vermehrt defensiver aus. Eine Analyse der Barclays Investment Bank zeigt auf, dass die kumulierten Abflüsse aus Aktienanlagen bereits die Hälfte des Volumens der letzten Rezession 08/09 ausmachten.

**Barclays Research: Abflüsse aus Aktien**



Quellen: EPFR; Barclays Research

Auch US-Hochzinsanleihen und Schwellenländer-Obligationen verzeichneten im August deutliche Abflüsse und unterstützen damit die Aussage einer generellen Risikominimierung. Dass dies aber nicht zwingend Negatives zu bedeuten hat, liegt an der Tatsache, dass ein Grossteil der Umschichtungen nun

bereits erfolgt ist. Damit müsste sich die Gefahr eines erneuten starken Aktienausverkaufs deutlich reduzieren. Ohnehin erfolgen Schocks selten in einem Umfeld vorsichtiger Grundstimmung und sind wohl eher die Folge übertriebener Euphorie.



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.