



- TRUMP SORGT FÜR JAHRESENDSPURT
- MEHRRENDITE BEI AUSGEWOGENEN & DYNAMISCHEN STRATEGIEN AUSGEBAUT
- ATTRAKTIVES UMFELD FÜR AKTIENWERTE

## RÜCKBLICK

### Trump sorgt für Jahresendspurt

Eine für Anleger vorteilhafte Entwicklung zeichnete sich im Dezember sowohl beim US-chinesischen Handelsstreit als auch hinsichtlich des EU-Austritts Grossbritanniens ab. Beides Themen, die das Anlagejahr wesentlich geprägt hatten, erfuhren in den letzten Handelstagen des Jahres eine Wende, welche die Hoffnungen für 2020 in die Höhe trieben. Einerseits erzielten die Regierungen der beiden Grossmächte im Handelskonflikt eine verbale Einigung zur Vermeidung der Einführung weiterer Schutzzölle. Andererseits erlangte der alte und neue britische Premierminister Boris Johnson die dringend benötigte Mehrheit im Parlament, um seine Brexit-Pläne voranzutreiben. Obschon eine endgültige Lösung der beiden Dauerthemen noch länger auf sich warten lassen dürfte, wurden wichtige Schritte eingeleitet.

Rückblickend betrachtet liessen sich die Investoren die Stimmung im vergangenen Jahr nicht durch Unwägbarkeiten, eine Eintrübung des Geschäftsklimas oder enttäuschende makro- und mikroökonomische Daten verderben. Gleich 35 neue Jahreshöchststände erzielte der amerikanische Leitindex S&P 500 im 2019. Auch andere wichtige Aktienindizes konnten beachtliche Kursgewinne verbuchen und dadurch das enttäuschende Anlagejahr 2018 erträglicher dastehen lassen. Die Gegenreaktion auf die Ausverkäufe im Vorjahr war wohl auch massgeblich für die diesjährige Performance verantwortlich, welche angesichts der genannten Negativfaktoren zahlreiche Anleger überraschte.

Eine weitere Erklärung liefert die unterstützende Haltung der Notenbanken. Obwohl in einigen Wirtschaftsregionen die Arbeitslosenquoten auf Vorkrisenniveaus zurückgefallen sind, die Preisstabilität gewährleistet ist und auch das Wirtschaftsgeschehen zufriedenstellend ausfällt, wehrt man

sich gegen eine Normalisierung der Geldpolitik. Diese für die längerfristige Wirtschaftsentwicklung kaum nachhaltige Positionierung hat kurz- bis mittelfristig den positiven Begleiteffekt steigender Finanzwerte. Wie lange die Notenbanken an ihrem Inflationsziel von 2% festhalten möchten, um so die laufenden Unterstützungsmassnahmen zu begründen, bleibt weiterhin unbeantwortet.

Die laxe Geldpolitik und die damit verbundenen günstigen Finanzierungsbedingungen für Unternehmen liessen das allgemeine Zinsniveau vielerorts weiter sinken und führten so auch bei verzinslichen Wertpapieren zu beachtlichen Kursgewinnen. Damit profitieren schlussendlich risikoaverse wie auch risikofreudige Investoren von einem historisch aussergewöhnlichen Anlagejahr.

### Aktienindizes 2019 Total Return

| Amerika                           | Dezember | 2019  |
|-----------------------------------|----------|-------|
| Dow Jones Industrial Average (US) | 1.9%     | 25.3% |
| S&P 500 (US)                      | 3.0%     | 31.5% |
| NASDAQ Composite (US)             | 3.6%     | 36.7% |
| Brazil Ibovespa (BR)              | 6.8%     | 31.6% |
| Europa                            | Dezember | 2019  |
| EURO STOXX 600 (EU)               | 2.1%     | 26.8% |
| FTSE 100 (GB)                     | 2.8%     | 17.2% |
| CAC 40 (FR)                       | 1.3%     | 30.5% |
| DAX (DE)                          | 0.1%     | 25.5% |
| SMI (CH)                          | 1.2%     | 30.2% |
| Asien/Pazifik & Schwellenländer   | Dezember | 2019  |
| Nikkei 225 (JP)                   | 1.7%     | 20.7% |
| Hang Seng (HK)                    | 7.0%     | 13.0% |
| MSCI Emerging Markets (EM) in USD | 7.3%     | 18.6% |

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%  |
| Sep 19 | 0.4%  | 0.7%  | 1.2%   | 0.3%              | 0.6%   | 1.0%   | 0.4%      | 0.6%  | 1.0%  | 0.1%             | 0.2%  | 0.5%   |
| Okt 19 | 0.2%  | 0.1%  | 0.4%   | 0.4%              | 0.6%   | 1.0%   | 0.7%      | 0.8%  | 1.3%  | -0.1%            | -0.3% | -0.1%  |
| Nov 19 | 1.2%  | 1.6%  | 2.5%   | 1.2%              | 1.5%   | 2.4%   | 1.1%      | 1.4%  | 2.2%  | 1.0%             | 1.3%  | 2.2%   |
| Dez 19 | 0.6%  | 1.3%  | 1.8%   | 0.3%              | 1.1%   | 1.4%   | 1.0%      | 1.9%  | 2.4%  | 0.6%             | 1.3%  | 1.7%   |
| 2019   | 9.2%  | 15.7% | 21.6%  | 8.4%              | 14.8%  | 19.6%  | 11.5%     | 17.5% | 22.0% | 9.4%             | 15.3% | 19.8%  |

Vor dem Hintergrund der anhaltend positiven Grundstimmung legten Aktien generell und Anleihen im tieferen Qualitätssegment im Dezember abermals zu. Am deutlichsten spiegelt sich dies in ausgewogen und dynamisch ausgerichteten Strategien wider, wie obiger Tabelle entnommen werden kann. Konservative Profile partizipierten an der Aktienrallye im Jahresvergleich zwar unterdurchschnittlich (tiefe Aktienquote), liegen aber mit Zuwachsraten um rund neun bis zehn Prozent deutlich über den Erwartungswerten.

Waren 2018 ausnahmslos alle Anlageklassen von einer Korrektur betroffen, lässt sich für 2019 annähernd eine

gegenteilige Schlussfolgerung ziehen. Sowohl Aktien als auch Anleihen und Alternative Anlagen erzielten bei den von uns verwalteten Strategien aggregiert einen positiven Performancebeitrag. Im direkten Peergruppen-Vergleich war es gelungen, die bisherige Jahres-Mehrendite weiter auszubauen. Damit ergibt sich bei den beiden riskanteren Anlageprofilen auf Jahresbasis eine teilweise deutliche Überrendite im Vergleich zu Strategiefonds namhafter Vermögensverwalter. Die Minderrendite unserer konservativen Profile konnte in der zweiten Jahreshälfte kontinuierlich reduziert werden, fällt aber aufgrund eines relativen Aktienuntergewichts etwas tiefer aus als bei der Peer-Gruppe.

|   |   |
|---|---|
| <b>Aktien</b><br>(übergewichtet)              | Stabilisierende Softindikatoren, eine Verbesserung wirtschaftlicher Fundamentaldaten und ein zwischenzeitlicher Waffenstillstand im sino-amerikanischen Handelsstreit stimmen uns positiv für die Aktienmärkte. Ergänzend stehen die Notenbanken mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln bereit, das globale Wirtschaftsgeschehen zu stimulieren. In diesem für Aktienmärkte attraktiven Umfeld erwarten wir eine weitere Verbesserung der Wirtschaftsaktivitäten, weshalb die Aktienquote zulasten der Liquidität ausgebaut wurde. |
| <b>Anleihen</b><br>(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><br>(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><br>(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><br>(untergewichtet)     | Die Fremdwährungsquote wird im Depot unter Anwendung von Devisentermingeschäften reduziert. Aktuell wird aufgrund risikotechnischer Überlegungen ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.   |

**AUSBLICK**

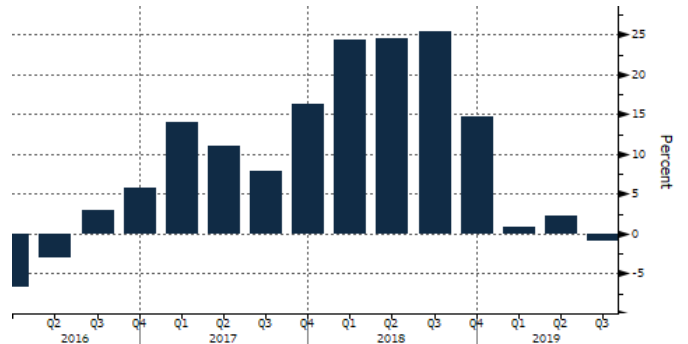
**Attraktives Umfeld für Aktienwerte**

Wohlwissend, dass weder ein harter Brexit vom Tisch ist, noch ein Handelsdeal unterzeichnet wurde, lässt sich das neue Börsenjahr angesichts dieser Themen sorgloser in Angriff nehmen. Gut möglich nämlich, dass eine Unterzeichnung eines Phase-Eins Deals nur noch reine Formsache ist und bereits in einigen Wochen geklärt sein könnte. Spätestens dann wird sich der Fokus auf die amerikanischen Präsidentschaftswahlen richten, womit die US-chinesischen Handelsstreitigkeiten an Relevanz verlieren dürften. In diesem Szenario gehen wir von einer weiteren Verbesserung relevanter Frühindikatoren aus, die aus einer deutlichen Stimmungsverbesserung bei Unternehmern resultiert. Während die Stimmung auf Konsumentenseite in den vergangenen zwei Jahren mehrheitlich stabil war, führten Handelszölle auf Unternehmensseite zu Planungsunsicherheit und Zurückhaltung bei Investitionen.

In einem Umfeld reduzierter geopolitischer Risiken (in Bezug auf den Handelskrieg) erwarten wir einen Anstieg der globalen Wirtschaftsaktivität, sodass der Konjunkturabschwung vorerst gebremst werden dürfte. Dies müsste sich mit einer Verzögerung auch in den harten Wirtschaftsdaten niederschlagen und die Rezessionsgefahr weiter eindämmen. Für zusätzlichen Aufwind sorgt derweil die anhaltende Bereitschaft der Notenbanken, ungestoppt Liquidität in die Märkte zu pumpen. Während die chinesische Volksbank erst kürzlich weitere Lockerungsmassnahmen vorgenommen hat, ist auch in Europa, den USA, Japan oder in der Schweiz in absehbarer Zeit nicht von einer Kehrtwende in der Geldpolitik auszugehen. Die Notenbanken bauen ihre Bilanzen nicht nur im grossen Stil aus, sondern haben mehrfach bekräftigt, von einer Zinserhöhung abzusehen, sofern das Inflationsniveau nicht deutlich über ihre Zielmarke steigt. Dieses für riskante Anlageklassen optimale Umfeld bestätigt uns in unserem erneuten Aktienübergewicht zulasten verzinsten Anlagen.

In unserem Basisszenario rechnen wir im Rahmen der Berichtssaison für das vierte Quartal mit besseren Gewinnzahlen. Dafür sprechen einerseits die tieferen Vorjahresvergleichswerte. Waren die Unternehmensgewinne 2018, nicht zuletzt auch aufgrund der Senkung der Unternehmenssteuer in den USA, äusserst stark ausgefallen und somit schwierig zu übertreffen, liegen die Vergleichswerte für 2020 auf tieferem Niveau (siehe Abbildung). Andererseits sprechen Einzelfaktoren wie stärkere Fundamentaldaten, günstigere Finanzierungsbedingungen und nachlassende geopolitische Handelsrisiken für einen Anstieg der Unternehmensgewinne.

**Unternehmensgewinne S&P 500 (Quartale im Jahresvergleich)**



Quellen: Bloomberg

Das Hauptrisiko für das von uns antizipierte Basisszenario bildet unserer Ansicht nach eine erneute Intensivierung des sino-amerikanischen Zollstreits. Zusätzlich würden auch Handelsreibereien mit der Europäischen Union die Gefahr einer deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung bergen und für Kurskorrekturen an den Aktienmärkten sorgen. Nicht auszuschliessen ist eine Wirtschaftsabschwächung ausgelöst durch die Eskalation im US-Iran-Konflikt. Hierbei sorgt die Drohung einer Blockade der Strasse von Hormus für Unruhe. Nach wie vor fliesst ein Fünftel des weltweiten Erdölangebots durch die Golfregion und somit entlang der Küste Irans. Aktuell schätzen wir diese Risiken als vertretbar ein. Ein breit diversifiziertes Portfolio eignet sich am besten, derartigen Marktgefahren entgegenzuwirken.

Eine gegenteilige Entwicklung im Handelsdisput, wobei weitere Zollschränken aufgehoben werden, bildet das Optimalszenario, wobei mit deutlichen Kursanstiegen gerechnet werden dürfte.

(Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 06. Januar 2020)



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.