

INVESTAS



Halbjahresbericht | Finanzmärkte 2018

Bern, Juli 2018

Marktrückblick

Nach einem fulminanten Start der Aktienmärkte ins neue Jahr, flaute die Hausse gegen Ende Januar wieder ab. Grund dafür waren erste Anzeichen für ein allmähliches Anziehen der Inflation. Diese Wahrnehmung verdichtete sich im Februar rasch, als in den USA unerwartet gute Zahlen zum Arbeitsmarkt publiziert wurden. Die Aktienmärkte brachen in der Folge ein und auch die Obligationenkurse sanken. Nach einer ersten Gegenbewegung blieben die Finanzmärkte volatil.

Die Zinsen verharrten in den USA auf vergleichsweise hohem Niveau, wohl auch aufgrund der Erhöhung der Leitzinsen durch die US-Notenbank und deren neuen Präsidenten Jay Powell

im März. In Europa sanken die Marktzinsen hingegen wieder. Mit der Einlösung seines Wahlversprechens, Importzölle auf Stahl und Aluminium einzuführen, schreckte US-Präsident Trump die internationalen Handelspartner auf. Die Androhung von Gegenmassnahmen vonseiten der EU und China, liessen unter den Anlegern ein erstes Mal Ängste vor einem Handelskrieg aufkommen. Die Aktienmärkte fielen wieder in die Region der Tiefststände, welche sie im Februar markiert hatten.

Mildere Töne aus dem Weissen Haus bezüglich Handelsbarrieren, leiteten im April eine zwischenzeitliche Erholung an den Märkten ein. Auch der Ölpreis legte deutlich zu, nachdem die USA ihren Ausstieg aus dem Atomabkommen mit Iran angekündigt hatten und somit implizit wieder mit harten wirtschaftlichen Sanktionen gegenüber dem wichtigen Ölexporteur drohten. Mit dem Ölpreis stiegen auch die Marktzinsen wieder und die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen überschritt gar zum ersten Mal seit 4 Jahren wieder die 3%-Marke. Das Überschreiten dieser psychologisch wichtigen Grenze führte in den letzten Tagen des Aprils dazu, dass die Erholung an den Aktienmärkten langsam zu Ende ging. Diese verlor auch deshalb an Kraft, weil sich zu den Zinsängsten auch noch Sorgen um die Quartalszahlen, bzw. den Ausblick der Unternehmen auf den weiteren Geschäftsgang, gesellten. In diesem Zusammenhang dürfte in den USA auch die deutliche Erholung des Dollars eine Rolle gespielt haben.

Zur endgültigen Trendwende an den Märkten (zumindest in Europa) kam es aufgrund der politischen Situation in Italien. Bereits die Aufnahme von Koalitionsverhandlungen zwischen den beiden populistischen, europakritischen Parteien (5-Sterne Bewegung und Lega) lastete auf den Märkten. Als die Gespräche dann im letzten Moment zu scheitern drohten, weiteten sich die Verkäufe italienischer Aktien und Staatsobligationen aus. Auch der Euro verlor deutlich an Wert und notierte zwischenzeitlich sogar wieder unter 1.14 Schweizer Franken. Ein Scheitern der Regierungsbildung in Italien hätte bedeutet, dass Neuwahlen angesetzt worden wären. Neuwahlen wiederum hätten eine lange Zeit der Unsicherheit mit sich gebracht und den populistischen

Indices	Performance per 30. Juni 18 in CHF
Obligationen Schweiz	-0.57%
Obligationen Welt (CHF hedged)	-1.42%
Wandelanleihen (CHF hedged)	-0.47%
Aktien Schweiz (SMI)	-8.23%
Aktien Welt (MSCI World)	1.20%
Aktien Schwellenländer (MSCI EM)	-5.93%
Aktien Europa (Eurostoxx 50)	-4.09%
Aktien USA (S&P 500)	3.60%
CH Immobilien (indirekt)	-2.61%
Gold	-3.83%
Öl (WTI)	22.72%
EUR	-1.05%
USD	1.67%
JPY	3.44%

Parteien vermutlich weiteren Zulauf beschert. Der Renditeunterschied zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen, welcher als Euro-Stressbarometer gilt, schnellte in die Höhe. Erschwerend kam für die Eurozone hinzu, dass sich der spanische Regierungschef mit einer Misstrauensabstimmung konfrontiert sah und letztlich zur Amtsaufgabe gezwungen war.

Im Juni drohte der Handelsstreit zwischen den USA einerseits und China und der EU andererseits endgültig zu eskalieren und beschleunigte die Kursrückgänge an den globalen Aktienmärkten. Über das gesamte zweite Quartal litten insbesondere Schwellenländeraktien. Diese würden von einem globalen Handelskrieg wohl besonders stark getroffen. Auch der erstarkende US-Dollar und politische Unsicherheiten in verschiedenen wichtigen Schwellenländern taten das Ihrige dazu.

Perspektiven

Wird es zu einem Handelskrieg kommen?

Der Handelsstreit zwischen den USA und China ist in aller Munde, die rhetorischen Äusserungen spitzen sich zu und in der Tat, das Potenzial einer Eskalation des Konflikts ist enorm und könnte eine spürbare Reduzierung des Weltwirtschaftswachstums bedeuten. Dies alles führt dazu, dass die Investoren verunsichert sind. Und nach einem mittlerweile rund neunjährigen Bullenmarkt der Aktien darf man es niemandem verübeln, wenn die Nervosität steigt. Wie in allen Streitigkeiten lohnt es sich jedoch zu verstehen, um was es eigentlich geht.

Präsident Donald Trump, der sich durch seine provokanten Äusserungen nicht nur Freunde macht, will ein weiteres Wahlversprechen einlösen. Er will die US-Wirtschaft und die Arbeiter vor Billigproduzenten aus dem Ausland schützen. Dies versucht er so umzusetzen, indem er maximalen Lärm verursacht. Konkret hat er per Juli auf mehr als 1'000 Produkten aus China im Umfang von USD 50 Mrd. Strafzölle eingeführt. Dass sich China dies nicht bieten lassen würde war klar, weshalb die zweitgrösste Volkswirtschaft dieser Welt in gleichem Umfang Strafzölle auf US-Produkte eingeführt hat. Absolut betrachtet sind die USD 50 Mrd. eine enorme Summe. Setzt man diese jedoch ins Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt der USA (rund 20 Billionen USD) oder zum BIP von China (rund 15 Billionen USD), kommt die Zahl in einer anderen Grössenordnung daher. Dabei ist auch interessant zu verstehen, dass sich Trump bei der Rechtfertigung dieser Massnahme auf die Handelsbilanz bezieht und nicht auf die Leistungsbilanz. Der Unterschied dabei liegt in der Tatsache, dass die Handelsbilanz die Dienstleister nicht berücksichtigt oder anders gesagt, „no FAANG's“ (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) und andere Tech-Multis. Würde man die Leistungsbilanz referenzieren, wäre die Bilanz mit China nicht mehr negativ sondern positiv ausgefallen! Die Handelsstreitigkeiten sind jedoch nicht nur zwischen den USA und den Chinesen latent sondern auch zwischen den USA und Europa. Hier vor allem, wenn die USA Importzölle auf Kraftfahrzeuge erheben würde. Gegenmassnahmen der Europäischen Union wären auch hier vorprogrammiert und am Ende des Tages wird es keine Gewinner geben. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein globaler Handelskrieg ausbrechen könnte, erachten wir aus heutiger Sicht deutlich kleiner als 50%. Gleichzeitig ist jedoch die Möglichkeit einer Eskalation immer noch hoch. Um sich dagegen etwas abzusichern erachten wir eine Umschichtung, resp. eine Erhöhung der Quote an Technologie-Unternehmen als ratsam.

Emerging Markets

Bezogen auf die Gewichtung innerhalb der Emerging Markets spielt China eine grosse Rolle. Mit rund 28% Gewichtung (44% mit Taiwan und Hong Kong) hängt die Entwicklung der Schwellenländer stark von der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt ab. Entsprechend hat der Handelsstreit zwischen den USA und China auch deutlichen Einfluss auf das Gedeihen der Entwicklungsländer insgesamt. Zumal eine Eskalation das Weltwirtschaftswachstum und vor allem die an Ressourcen nach wie vor reichen Schwellenländer abschwächen könnte. Erschwerend kommt die Stärke des US-Dollars in Verbindung mit dem deutlichen Zinsanstieg in den USA hinzu. Weiter stehen in verschiedenen Ländern der Emerging Markets wichtige Wahlen an. Beispielsweise in Brasilien (Oktober 2018) und Indien (April 2019). Aus diesen Gründen entwickelten sich Anlagen in Emerging Markets (Aktien und Obligationen) auch deutlich negativ. Offenbar scheint sehr viel Negatives eingepreist zu sein. Dabei geht oftmals vergessen, dass sich in den vergangenen Jahren die Emerging Markets strukturell und substantiell verbessert haben. Beispielsweise ist die Verschuldung seit der Finanzkrise deutlich reduziert worden und die Verschuldungsquoten sind als Resultat davon heute bei vielen Schwellenländern niedriger als in den Industrieländern. Dies weil das Verschuldungswachstum kleiner war als das Wachstum der Volkswirtschaft. Weiter ist die Abhängigkeit vom US-Dollar kleiner geworden, denn das Volumen an Staatsanleihen in Lokalwährungen hat sich klar erhöht. Ebenfalls erwähnenswert ist die Tatsache, dass die Abhängigkeit von rohstoffnahen Unternehmen massiv zurückgegangen ist. Gemessen am Emerging Markets Index war der Sektor Rohstoffe im 1998 bei rund 20%. Heute macht der Sektor noch rund 7.5% der Gewichtung aus. Hingegen war der Sektor IT vor zwanzig Jahren bei rund 2%. Aktuell beträgt die Gewichtung knappe 28%! Unserem Erachten nach werden die Emerging Markets zurzeit zu stark abgestraft aus Gründen, welche heute gar nicht mehr dieselbe Relevanz haben wie früher. Auch fundamental lässt sich dies beispielsweise aus den Bewertungen der Unternehmen ableiten. Während dem der Emerging Markets Index mittlerweile ein Kurs-/Gewinnverhältnis von 13.5 und ein Kurs-/Buchwert-Verhältnis von 1.5 aufweist zeigt der Aktien Welt Index für das Kurs-/Gewinnverhältnis 18, resp. für das Kurs-/Buchwert-Verhältnis ein 2.25! Dies entspricht doch einem deutlichen Abschlag für Emerging Markets Aktien. Entsprechend ist die heutige Ausgangslage für uns eher eine Kaufopportunität.