

# Portfolio – Update

10. Oktober 2018

**Nach einer Beruhigung der Aktienmärkte im September hat sich die Stimmung vieler Marktteilnehmer Anfang Oktober deutlich eingetrübt: Brexit-Sackgasse, Budgetstreit in Italien, Handelskrieg zwischen den USA und China, Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern. Ist die Situation wirklich so schlecht oder wird das politische Getöse überbewertet? Was ist von den letzten Monaten des Anlagejahres zu erwarten?**

## **Die Politik – vielfältige Unruhe**

Die Anzahl politischer Unruheherde ist aktuell beträchtlich und verwirrt Anleger zusehends. Die Aktienmärkte bleiben davon nicht unberührt.

Die italienische Regierung ist mit dem Budgetentwurf 2019 auf direktem Kollisionskurs mit Brüssel. Die Populisten der Cinque Stelle und Lega haben sich in der Finanzplanung durchgesetzt: Diese sieht für die kommenden drei Jahre eine Erhöhung des Defizits auf 2,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vor. Damit sollen die grossen Wahlversprechen finanziert werden können.

Zur weiteren Unsicherheit in Europa trägt die Situation rund um den Brexit bei. Am 29. März 2019 fällt der Vorhang, was danach passiert scheint aktuell noch unklar. Die Gefahr eines «No Deal» ist real. Der «Hard Brexit» bleibt ein ernst zu nehmendes Szenario. Wir glauben aber – Stand heute – nicht an einen völlig ungeordneten Austritt der Briten. Der nächste Fixpunkt bleibt der EU-Gipfel vom 18./19. Oktober 2018 in Brüssel.

Der Handelskrieg zwischen den USA und China hat sich akzentuiert: Insgesamt fallen Strafzölle auf Güter mit einem Gegenwert von über 250 Mrd. US-Dollar an. Anfang 2019 sollen für 80 Prozent der obengenannten Waren die Zölle auf 25 Prozent steigen. Im Gegenzug hat China Zölle auf Waren im Umfang von 60 Mrd. US-Dollar auf amerikanische Produkte erhoben.

In den USA selbst scheinen die Hardliner, die sogenannten Falken, mit der Ernennung von Brett Kavanaugh an den obersten Gerichtshof in bester Fluglaune. Präsident Donald Trump wird mit dieser, wenn auch knapp erreichten, Berufung in seiner Haltung bestätigt.

Was die Zwischenwahlen im November bringen ist noch unklar: Tatsache ist, dass die Demokraten im Senat 23 Sitze zu verteidigen haben, die Republikaner hingegen nur 8. Strukturell dürfte es für die Demokarten daher eine Herausforderung werden, eine Mehrheit im Senat zu erreichen. Im Repräsentantenhaus werden alle Sitze neu gewählt. Dort sind die Chancen auf eine Mehrheit für die Demokraten gemäss Wahlprognosen deutlich höher als im Senat.

Wir erwarten, dass die politischen Unsicherheiten anhalten und weiter als Störfeuer für die Finanzmärkte wirken. Für Verunsicherung dürfte kurzfristig vor allem die Entwicklung im Handelskrieg führen.

## **Die Konjunktur – Sonne und Schatten**

Ungeachtet des politischen Getöses entwickelt sich die globale Konjunktur solide weiter solide.

Die Konjunkturentwicklung in den Industriestaaten ist erfreulich. Zudem läuft die amerikanische Wirtschaft, ähnlich wie die Schweizer Konjunktur, auf Hochtouren. In praktisch allen Industrienationen wächst die Volkswirtschaft stärker als ihr Potenzialwachstum. Neue Investitionen schaffen neue Arbeitsplätze.

Im September hat die US-Notenbank Fed mit der dritten Zinserhöhung seit Anfang Jahr die Leitzinsen auf 2 bis 2,25 Prozent angehoben. Vier weitere sollten bis Ende 2019 folgen. Die Fed reagierte damit auf die starke US-Wirtschaft und den ausserordentlich starken Arbeitsmarkt. Die Prognose des Wirtschaftswachstum wurde für 2018 angehoben. Auch 2019 dürfte die Wirtschaft etwas stärker als ursprünglich angenommen zulegen.

Der guten Konjunkturdynamik steht jedoch die Unsicherheit über die Auswirkungen des anhaltenden Handelskonflikts gegenüber. Noch immer scheinen die angriffige Rhetorik sowie die bereits verhängten und angedrohten Zölle keine Auswirkungen auf die aktuellen Wirtschaftsdaten zu haben.

Doch die Sorgen nehmen zu. Insbesondere auch in Hinblick auf die Entwicklung der Schwellenländer. Der Internationale Währungsfond (IWF) hat im Zuge dieser Unsicherheiten seine Wachstumserwartungen nach unten revidiert. Die absoluten Zahlen sind mit 3,7 Prozent nach 3,9 Prozent immer noch ansprechend, doch auch die Ökonomen des IWF sehen im Auslaufen der prozyklischen Stimuli in den USA und den zunehmenden Handelskonflikten Ungemach.

### **Die Finanzmärkte – nervöse Entwicklung**

Der Start in das Schlussquartal 2018 ist als Folge dieser Unsicherheiten und steigenden Kapitalmarktzinsen deutlich missglückt. So haben fast alle Aktienindizes an Wert verloren. Mit den steigenden Zinsen wirkte auch die Anlageklasse Obligationen nicht als Puffer für die Anleger. Schweizer Obligationenanlagen haben seit Anfang Jahr im Schnitt rund 1,2 Prozent an Wert verloren. Ebenso verlieren Schweizer Immobilienanlagen weiter und schlagen im aktuellen Anlagejahr mit -3,9 Prozent zu Buche.

Die politische Krise in Italien hat die Finanzmärkte nicht kalt gelassen. Der italienische Aktienmarkt verlor vom Höchststand anfangs Mai über 18 Prozent und scheint den Abwärtstrend noch nicht gestoppt zu haben.

Ebenso betroffen sind italienische Staatsanleihen, deren Verfallrenditen für 10-jährige Papiere mittlerweile deutlich über 3 Prozent geklettert sind und damit seit Jahresbeginn über 1,5 Prozent zugelegt haben. Auch hier ist aktuell keine Beruhigung zu beobachten.

Auffallend ist ausserdem der Ausverkauf klein- und mittelkapitalisierter Aktienwerte in den letzten Tagen und Wochen. Wir erkennen hier noch keine Trendwende, haben die Entwicklung aber im Blick.

Einzig Gold und die wichtigsten Währungen scheinen nicht auf «Risk off» eingestellt zu sein. Die Stärke des Schweizer Frankens vom Sommer 2018 hat etwas nachgelassen. Gold kommt aufgrund des starken US-Dollars und steigenden Zinsen nicht vom Fleck.

### **Das Portfolio – Zinsanstieg belastet**

In der Folge der Zinserhöhung und der guten Konjunktur konnten auch die langfristigen Kapitalmarktzinsen in den USA – aber auch in Europa und in der Schweiz – profitieren. Dies führte bei Anlegern von Obligationen und Immobilienanlagen zu Verlusten. Gleichzeitig beunruhigt der Zinsanstieg Aktienanleger und führte zu einem verstärkten kurzfristigen Abverkauf zyklischer Werte und klein- und mittelkapitalisierter Titel. Grosskapitalisierte und defensive Werte verloren weniger im aktuellen Ausverkauf.

Die aktuellen Zinsniveaus mit gleichzeitig starkem Wachstum sollten die Aktienmärkte vorerst noch nicht zu fest belasten.

Von einer Anspannung der Unternehmensfinanzierungen kann ebenfalls nicht die Rede sein, Kreditrisiken für Hochzinsanleihen sind kaum angestiegen. Wir stufen den aktuellen Zinsanstieg vorerst als ungefährlich für die Aktienmärkte ein und gehen davon aus, dass der Renditeanstieg eine Pause einlegen dürfte. Dafür sprechen auch tiefere Inflationserwartungen in den USA im September. Auch die Eingangs erläuterten politischen Unsicherheiten sprechen nicht dafür, dass der Zinsanstieg ungebremst weitergehen dürfte.

### **Ausblick – Positionierung beibehalten**

Aufgrund der Ausführungen empfehlen wir, die leichte Übergewichtung in der Aktienquote beizubehalten. Die Finanzmärkte können bis auf weiteres auf sehr erfreuliche Wirtschaftsdaten bauen. Bei Schwellenländeranlagen hat sich der Abbau in den letzten Wochen und Monaten als richtig erwiesen. Schwellenländer bleiben aber weiterhin unter verstärkter Beobachtung, da die Risiken durch den starken US-Dollar, steigende US-Zinsen und den Handelskrieg doch allgegenwärtig sind.

Die Übergewichtung von US-Aktien wird durch die konjunkturelle Lage sowie die Unternehmensdaten weiterhin bestätigt.

Der globale Aufschwung ist in Fahrt, auch wenn der aktuelle Zyklus in die Jahre gekommen ist. Das konjunkturelle Umfeld ist positiv, auch wenn gewissen Abschwächungstendenzen auf hohem Niveau erkennbar sind. Aber: Die Auftragsbücher der Unternehmen sind voll und neue Arbeitsplätze werden geschaffen. Firmen und Konsumenten sind laut Umfragen weiterhin optimistisch für die Zukunft. Das Fundament für die Aktienmärkte ist daher noch intakt. Der Weg bis zum Jahresende dürfte für Investoren aber herausfordernd bleiben.

#### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Dokument publizierten Informationen, die einzig für natürliche und juristische Personen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz bestimmt sind, begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder – wo nicht ausdrücklich anders vermerkt – eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Diese Publikation enthält Angaben und Informationen, welche durch Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, erarbeitet wurden. Obwohl Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, alle ihre Sorgfalt darauf verwendet hat, dass die Informationen auf diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen der Zuger Kantonalbank zur Verfügung gestellt wurden, korrekt sind, kann Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie (einschliesslich Haftung gegenüber Dritten) hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit geben. Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, kann auch keine Zusicherung dafür geben, dass die Informationen nicht durch technische Störungen (Übermittlungsfehler, technische Mängel etc.) verfälscht wurden oder verfälscht werden können. Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Die Informationen, welche in dieser Publikation enthalten sind, können bereits vor der Veröffentlichung und Weitergabe an die Kunden der Zuger Kantonalbank für Transaktionen sowohl von Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, wie auch von der Zuger Kantonalbank verwendet worden sein. Weder die Zuger Kantonalbank noch Wellershoff & Partners Ltd., Zürich, haften für irgendwelche Verluste sowie direkte, indirekte oder zufällige Schäden, welche aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder zufolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass Kurse sowohl steigen als auch fallen können. Aus diesem Grund ist eine positive Performance in der Vergangenheit keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenkurschwankungen. Allfällige in dieser Publikation vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen der Zuger Kantonalbank zum Zeitpunkt der Veröffentlichung (Änderungen bleiben vorbehalten).