

Halbjahresbericht – Handelssanktionen prägen die Märkte

Wie im Ausblick 2019 prognostiziert deuteten viele Indikatoren auf eine schwächere Konjunktur hin, aber die Kursrücksetzer waren übertrieben. Das Bild hellte sich auf und die Kurse zogen an. Nun trübt sich die Situation wieder ein, daher ist Vorsicht angebracht.

Makroökonomischer Ausblick

Wie bereits in der letzten Ausgabe erwähnt, waren die Konjunktursorgen und Kursrücksetzer zum Jahresende übertrieben und boten Kaufgelegenheiten, welche wir nutzten. Wir erwarten für die Eurozone aufgrund des verschärften Handelskonflikts zwischen den USA und China und der trüben Stimmung in der Industrie ein schwächeres Wachstum. Die Unternehmen halten sich wegen den Unsicherheiten mit Investitionen zurück. Daher verdichten sich die Hinweise, dass das Wachstum in der Eurozone im 1. Semester schwächer ausfallen wird als erwartet. Das Wirtschaftsvertrauen zeigt aber erste Anzeichen einer Stabilisierung. Zudem ist der Privatkonsum stabil und verhindert, dass die Schwäche sich ausbreitet, falls die politischen Unsicherheiten zunehmen werden. Positiv ist, dass die Mehrheit der Unternehmen die Gewinnerwartungen im 1. Quartal übertreffen konnten (USA: 75%, EU: 50%). Die Bewertungen der Gesellschaften sind weiterhin in Ordnung - nicht tief aber auch nicht hoch (Dax 13.2). Die Inflation entwickelt sich vielerorts unter dem Ziel der Notenbanken. Die Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken ist nach wie vor expansiv und das Tiefzinsumfeld bleibt bestehen. Diese Politik der Notenbanken ist positiv für Aktien, aber bereits in den Kursen eingepreist. Die Gefahr einer baldigen Rezession wächst, das dürfte mehr Volatilität mit sich bringen.

Handelssanktionen belasten die Märkte

Amerika und China spielen Katz und Maus, während Europa zwischen den Fronten steht. US-Präsident Trump zündete Anfang Mai mit der überraschenden Erhöhung der US-Strafzölle die nächste Eskalationsstufe. Eine definitive Beilegung des Handelskonflikts ist wenig wahrscheinlich. Ein Waffenstillstand scheint eher möglich. Im Augenblick wirkt sich der Handelskonflikt nicht unmittelbar auf das BIP oder die Inflation aus, sondern belastet die Marktstimmung. Gerne geht es vergessen, dass Chinas wortbrüchiges Verhalten seit dem Eintritt in die WTO 2001 mit der Aushebelung aller Regeln des internationalen Handelns (Abschottung des Binnenmarktes, forciertes Technologietransfer, Spionage, Diebstahl von geistigem Eigentum) vorher stattgefunden hat, als die jüngsten ungeschickten politischen Querschläge von Präsident Trump. Die Position der Amerikaner hat verdeutlicht, dass es in diesem Konflikt nicht nur um Importtarife und Handelsüberschüsse geht, sondern um die globale technologische Vorherrschaft. Eine hoch interessante Frage ist, wie eine nationalökonomisch korrekte

Problemlösung aussehen müsste. Der Handelsstreit dürfte früher oder später die Investitionen und die Konsumausgaben belasten, was wiederum das Wachstum bremsen wird. Importzölle wirken wie eine Mehrwertsteuererhöhung. Sie senken das Wirtschaftswachstum und erhöhen die Inflation.

Politische Unsicherheit in Europa wächst

Bei den EU-Parlamentswahlen haben nicht nur euroskeptische Parteien, sondern auch EU-freundliche Parteien im linksliberalen Spektrum an Gewicht gewonnen. Doch die Sozialdemokraten und die Europäische Volkspartei haben ihre Mehrheit im EU Parlament verloren, was die Bildung von Koalitionen und die Besetzung von EU-Spitzenpositionen bei der Kommission oder der Europäischen Zentralbank erschwert. Die rechtspopulistische Lega könnte, beflügelt von ihrem Resultat bei den EU-Parlamentswahlen, versucht sein, in Italien Neuwahlen herbeizuführen. Turbulenzen wären dann nicht ausgeschlossen, auch wenn eine mögliche neue «Mitterrechts»-Regierung der Wirtschaft durchaus guttun dürfte. Auch die Brexit-Unsicherheit lastet weiterhin auf den Märkten.

Währungen

Der Dollar ist angesichts des Handelskonflikts und eher robusten US-Wirtschaftsdaten gesucht, während Anleger den Euro aufgrund der politischen Risiken und wirtschaftlichen Schwächen meiden. Die US-Notenbank Fed wird mit weiteren Zinserhöhungen abwarten oder wie einige Marktteilnehmer erwarten sogar senken. Daher erwarten wir eine Euro-Erholung von EUR/USD 1.13 in Richtung 1.17 und EUR/CHF von 1.12 auf 1.16.

Fazit

In der Spätphase des Wirtschaftsaufschwungs profitieren vor allem defensive und Value-Aktien. Um Chancen in volatilen Zeiten zu nutzen, erhöhten wir die Liquidität. Zu unserer bevorzugten Branche gehört der Gesundheitssektor, der wird vom demografischen Wandel zusätzlich profitieren. Weitere Korrekturen sind nicht auszuschliessen. Es wäre vermessen zu glauben, der Aufschwung halte ewig. Es ist unmöglich, die nächste Rezession vorherzusagen und den Wiedereinstieg in den Aktienmarkt zu planen. Möglicherweise hält der Konjunkturaufschwung noch an. Ein Vermögen sollte unseres Erachtens stets diversifiziert und nachhaltig aufgestellt sein, dass es Krisen weitgehend unbeschadet übersteht. Wer Chancen nutzt und auf die Qualität seiner Anlagen vertraut sowie einen langfristigen Anlagehorizont hat, sollte weitere Turbulenzen nicht fürchten müssen.