



Länger andauernder Handelskonflikt bedeutet Margen- und Umsatzrisiken

Anlagepolitik, Juni 2019

Die Aktienmärkte zeigen wegen der Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China höhere Risiken von Gewinnmitnahmen, da sie weiter eher hoch bewertet sind. Sollte die Handelsunsicherheit andauern, besteht zudem ein steigendes Risiko von Kapitalabflüssen aus Aktien aufgrund steigender Konjunkturrisiken, da die Weltwirtschaft zurzeit wenig Stärke zeigt. Die Unterstützung durch die Zentralbanken bleibt wichtig.

Die Diskussionen in den Finanzmärkten drehen sich derzeit besonders um den wieder aufgeflamten Handelskonflikt zwischen den USA und China. Dabei ist der wichtigste Punkt einfach die Tatsache, dass eine globale Wirtschaft, die sich seit Monaten abschwächt, ziemlich verwundbar wird, wenn die Unsicherheit über das Handelswachstum zunimmt. Bereits vor der Ankündigung höherer Zölle hatten die Geschäftsumfragen zur Industrieaktivität sowohl in den USA als auch in China die (nicht sehr hohen) Erwartungen der Analysten enttäuscht. Da die Unsicherheit betreffend die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung vor allem Chinas jetzt noch zunimmt, könnten Investitionen aufgeschoben und das Produktionswachstum weiter gedrosselt werden. Obwohl die Beschäftigungslage in den USA und Teilen der EU eigentlich gut ist, dürfte sich dies ändern, wenn Unternehmen weniger Wachstum erwarten. Dies gefährdet das Konsumwachstum. Zudem würden höhere Konsumentenpreise via Zollerhöhungen die Konsumentenstimmung abschwächen. Die wirtschaftlichen Risiken eines eskalierenden Handelskonfliktes sind nicht zu unterschätzen, besonders für die Schwellenländer.

Aktien

Die Unternehmen hatten die Erwartungen der Analysten zu den Resultaten des ersten Quartals so sehr gesenkt, dass es gelang, diese tiefen Erwartungen etwas zu übertreffen. In den USA haben die Firmen die Erwartungen zu den Gewinnen aber nicht mehr übertroffen als im historischen Durchschnitt. In Europa konnten die Unternehmensresultate im ersten Quartal die Analystenerwartungen nicht übertreffen, vor allem nicht in der Umsatzentwicklung. Hier zeigen sich Bremsspuren der im Vergleich zu den USA

schwächeren Konjunktur. Global überdurchschnittlich im Vergleich zu den Analystenerwartungen zeigten sich die Branchen Gesundheitswesen und Technologie. Von nun an jedoch haben die beiden Branchen Herausforderungen zu meistern. Für das Gesundheitswesen sind die bald anlaufenden Kampagnen zum US-Wahlkampf 2020 eine Herausforderung, weil beide US-Parteien die hohen Pharmapreise kritisieren. Für die Technologiefirmen, vor allem der USA, ist ein weiter eskalierender Handelskonflikt ein hohes Risiko. Es drohen wegen der Zölle höhere Preise für importierte Komponenten, welche wie bei Konsumgütern kaum ganz auf die Konsumenten überwälzt werden könnten. Das bedeutet, dass die historisch hohen Gewinnmargen der USA nun gefährdet sind. Zudem könnten die Zulieferketten bei weiterer Eskalation des Handelskonflikts eventuell sogar unterbrochen werden, was zu Produktionskürzungen und damit nicht nur zur Reduktion der Gewinnmargen, sondern auch des Umsatzwachstums führen würde. Von den Handelskonflikt-Unsicherheiten am meisten getroffen werden die Schwellenländer. Dies zum einen, weil das im Wirtschaftswachstum am meisten gefährdete Land China im Schwellenländer-Aktienindex die höchste Gewichtung hat. Zum anderen drohen Währungsrisiken über Kapitalabflüsse aus Schwellenländern, besonders, wenn China eine weitere Abwertung seiner Währung zulässt.

«Weitere Korrekturrisiken bestehen besonders in den Schwellenländern.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Anleihenmärkte profitieren seit Monaten von der sich abkühlenden Wirtschaftsdynamik. Zwar könnten die höheren Zölle die US-Inflation um vielleicht rund 0,25 % erhöhen, doch die sich abschwächende Konjunktur dürfte die Inflation bremsen. Diese Tendenz ist seit einiger Zeit zu beobachten, sowohl in den USA sowie in Europa. Die Unternehmensanleihen profitieren von der Suche nach Rendite seit die Staatsanleihenrenditen wieder deutlich gesunken sind. Für die meisten Obligationensegmente ist es

ausserdem hilfreich, dass die Nettoemissionstätigkeit im Verhältnis zu früheren Perioden geringer ausfällt, was das Anleihenangebot verkleinert. Eine weitere Unterstützung für Obligationen kommt von den grossen Zentralbanken. Die US-Zentralbank, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank haben kommuniziert, dass sie derzeit keine Zinserhöhungen mehr planen.

Währungen

Die von uns im Januar prognostizierte Schwächephase für den Euro, auf die wir schon früh gesetzt hatten, setzt sich fort. Drei Gründe sind dafür verantwortlich. Erstens ist – wieder gegen alle Analystenerwartungen – das Wirtschaftswachstum in Europa nicht stärker geworden. Zweitens spricht die Zinsdifferenz zu den USA gegen eine nachhaltige Aufwärtsbewegung des Euro. Die von der Europäischen Zentralbank kommunizierte geldpolitische Ausrichtung hat dies in den letzten Monaten mehrfach bestätigt. Drittens zeigt die charttechnische Analyse, dass unter 1,1280 der Euro zum US-Dollar weiterhin verwundbar Richtung 1,10 ist. Der Euro zum Schweizer Franken wird mehrheitlich von der Dynamik des Euro zum US-Dollar bestimmt, obwohl in Phasen von genereller Risikoaversion der Schweizer Franken gegen den US-Dollar steigen kann. Schwankungen um 1,02-0,98 sind daher kurzfristig möglich.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte zeigen ein gemischtes Bild. Gold könnte von geopolitischen Unsicherheiten profitieren, nicht nur von den Spannungen zwischen den USA und China, sondern auch zwischen den USA und dem Iran, nachdem als Warnung ein amerikanischer Flugzeugträger zum Persischen Golf geschickt wurde. Jedoch dürfte die Stärke des US-Dollars gegen Euro,ritisches Pfund und die Schwellenländerwährungen das Aufwärtspotenzial von Gold limitieren. Industriemetalle, die von der chinesischen Nachfrage abhängen, werden weiterhin sensibel auf neue Informationen zum Handelsstreit reagieren. Beim Erdöl halten sich verschiedene Faktoren die Waage. Konjunkturrisiken könnten die Nachfrage, vor allem aus China, weniger stark wachsen lassen. Doch nach der Erneuerung der US-Sanktionen gegen den Iran bestehen auch beträchtliche Risiken für das globale Ölangebot. Daher dürften Rohstoffe insgesamt generell seitwärts tendieren und volatil werden.














Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global	 Obligationen USD	
 Aktien Deutschland		 Obligationen Schwellenländer	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite.
www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 24. Mai 2019

Maerki Baumann & Co. AG
 Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
 T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch