



Erneuter Handelsstreit trifft die Aktienmärkte

Marktkommentar, Mai 2019

Wie wir jüngst beschrieben hatten, passte die eine perfekte Welt antizipierende tiefe Volatilität und wieder recht hohe Bewertung der Aktienmärkte von Ende April nicht zur Realität der wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren. Diese zeigten und zeigen eine nicht wirklich überzeugende globale Konjunktur mit Schwächen besonders in den Schwellenländern und Europa. Zudem hatten die Märkte auch einen perfekten, spannungsfreien Handelsdeal zwischen den USA und China bereits diskontiert. Doch wer Trumps Buch «The Art of the Deal» gelesen hat, wird von seinen neuen Zollerhöhungen gegen China von 10 % auf 25 % nicht wirklich überrascht. Eine Korrektur der Aktienmärkte, die auf Rekordhöchst waren wie in den USA oder die seit dem 4. Quartal 2018 speziell stark angestiegen sind wie Schwellenländer, besonders China, sowie der zyklischen Sektoren überrascht uns nicht. Durch die Reduktion der Aktienquote im April über Schwellenländer hatten wir uns darauf vorbereitet.

Die Aktienmärkte waren seit Jahresanfang historisch weit überdurchschnittlich angestiegen und der S&P 500 und der SMI zeigten neue Rekordhöchststände. Dies aufgrund der Hoffnung, dass die Pause bei den US-Zinserhöhungen die in vielen Ländern sichtbare Konjunkturabschwächung beenden wird. Aber die meisten globalen Konjunkturindikatoren weisen unverändert auf Risiken für die Weltwirtschaft und das Gewinnwachstum hin. Die neuesten Umfragen bei Industriemanagern zur Geschäftsstimmung haben sowohl in China wie den USA die Markterwartungen enttäuscht. In Europa musste die Europäische Kommission nun die Prognose zum Wirtschaftswachstum 2019 sogar nochmals reduzieren. Das Bruttoinlandsprodukt-Wachstum 2019 für Deutschland wurde massiv von 1,1 % auf 0,5 % reduziert und die Kommission warnte vor weiteren Abwärtsrisiken für Europas Konjunktur. Daher müsste eigentlich die von den Aktienmärkten erwartete Volatilität höher liegen.

Anfang Mai hat nun US-Präsident Trump gegenüber China die Strafzölle für Importe in die USA im Wert von 200 Mia. US-Dollar von 10 % auf 25 % erhöht und gedroht diese auf alle Importe aus China auszuweiten. Darauf waren die

Aktienmärkte nicht vorbereitet, die einen spannungsfreien und positiven Handels-Deal bereits erwartet hatten, wie der starke Anstieg von zyklischen Aktien seit Jahresbeginn generell und der chinesischen Aktien speziell zeigte.

«In der Anlageausschuss-Sitzung vom April haben wir die betreffend Handelskrieg besonders verwundbaren Schwellenländeraktien abgebaut.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Donald Trumps Drohung verstärkt den Druck auf China, das seine Wirtschaft bisher nur leicht stimuliert hat und erhöht die Risiken für die Schwellenländer und die Weltwirtschaft insgesamt. Es ist gut möglich, dass dies nur Verhandlungstaktik im Sinne von Trumps Buch «The Art of the Deal» ist. Doch sollten die USA und China nicht bald zu einem positiven Handelsabkommen kommen und somit die Risiken eines eskalierenden Handelskrieges steigen, würden die globalen Aktienmärkte, besonders die Schwellenländer, noch mehr unter Druck kommen.

Je länger die Handelsspannungen andauern, desto grösser wird der Schaden für die Märkte und die Konjunktur. Dies gerade daher, weil die US-Wirtschaft heutzutage besonders vom sogenannten Vermögenseffekt der Aktienmärkte abhängig ist, denn der Konsum hat in den USA den höchsten Anteil am Bruttoinlandsprodukt und reagiert historisch sehr sensitiv auf die Aktienmärkte.

Zudem sind die US-Aktienmärkte inzwischen hoch bewertet wie wir in den letzten Publikationen beschrieben haben. Doch alle Aktienregionen sind seit Jahresbeginn in der Bewertung stark angestiegen. Europa und besonders die Schwellenländer sind betreffend erneut aufflammenden Handelsstreites mindestens so verwundbar, weil zyklische, also konjunkturabhängige, sowie exportorientierte Aktiensektoren eine hohe Gewichtung in diesen Märkten haben.

China hat auf die Zollerhöhung für 200 Mia. US-Dollar Güterwert der USA seinerseits mit einer Zollerhöhung auf 60 Mia. US-Dollar Warenwert gegen die USA reagiert. Damit steigt in den Augen vieler Marktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit, dass US-Präsident Trump auch die noch verbleibenden chinesischen US-Exporte von 325 Mia. US-Dollar Güterwert mit Zollerhöhungen belasten könnte. Dies ist darum wichtig, weil von den bisherigen von Zöllen betroffenen chinesischen Waren nur etwa 25 % Konsumgüter betreffen. Sollten die restlichen chinesischen Exporte Zölle erhalten, wären rund 60 % davon Konsumgüter, vor allem Technologie- und Elektronikprodukte, betroffen - daher die stärkere Reaktion der Technologieaktien.

Auf jeden Fall ist klar, dass je länger der Handelskonflikt andauert, desto grösser wieder die Unsicherheit über das Wachstum der Unternehmensgewinne in den Aktienmärkten eingepreist werden muss. Betreffend negativen Folgen der Strafzölle auf die Wirtschaftsentwicklung muss zwischen direkten und indirekten Auswirkungen unterschieden werden. Die direkte Auswirkung der Handelszölle auf die chinesische Wirtschaft sind auf rund 1 % weniger Wachstum zu schätzen bzw. etwa -0,4 % für die Weltwirtschaft. Indirekte negative Auswirkungen über eine zusätzliche Verschlechterung der Konsumentenstim-

mung (teurere Konsumgüter) oder der Geschäftsstim-mung der Unternehmer (teurere Importe und sinkende chinesische Nachfrage wegen schwächerer Konjunktur) könnten die direkten Folgen jedoch verstärken, vor allem in zyklischen und exportorientierten Branchen mit hohem Geschäftsanteil mit China. Weitere Details haben wir in unseren früheren Marktkommentaren zum Thema Handelskrieg erläutert.

Zyklische, also mehr konjunkturabhängige, Aktiensektoren und Regionen sind in diesem Umfeld riskanter als die von uns im Sinne der Defensivierung in der letzten Zeit aufgebauten Positionen in den sogenannten MinVol-Aktien mit geringerer Marktvolatilität und defensiveren Aktien, die gleichzeitig Wachstumspotenzial aufweisen (sogenanntes «defensive growth»).





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 hervorgehobenen Akzentmodule erlauben es Ihnen, die erwähnten Themen in Ihrem Portfolio abzubilden:

 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. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkurschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen

Performance zu verstehen. 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: 9. Mai 2019

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