

Anlagekommentar

Juli 2019

Strategie in Kürze

Die exorbitanten Kurszuwächse in der ersten Jahreshälfte 2019 haben das herausfordernde Anlagejahr 2018 fast in Vergessenheit geraten lassen. Somit ist es zu einer sogenannten «V-Shape-Recovery» gekommen. Der US-Index S&P 500 legte im ersten Halbjahr 2019 um 18.5% zu – was der besten ersten Jahreshälfte seit 1997 entspricht. Der abgelaufene Monat Juni war gar der beste Juni seit 1955. In den Vereinigten Staaten sowie der Schweiz haben die wichtigsten Aktienindizes neue Allzeithöchststände erreicht. Wie man der unten aufgeführten Grafik entnehmen kann, ist der MSCI Welt Aktienindex auch nicht mehr weit davon entfernt.

«Fulminantes erstes Halbjahr 2019 an den Aktienmärkten – der S&P 500 in den USA hat mit einem Plus von 18.5% das beste erste Halbjahr seit 1997 hingelegt.»

MSCI World Index - 2019: +17.40%



Aus unserer Sicht waren zwei Faktoren für das bis jetzt herausragende Anlagejahr 2019 verantwortlich: Die US-Notenbank Fed hat eine Kehrtwende vollzogen und eine Zinspause eingelegt. Mit höchster Wahrscheinlichkeit werden die Zinsen in Amerika in der nahen Zukunft gar reduziert, was das Nervenkostüm der Marktakteure beruhigte. Auf der anderen Seite zeigt sich

«Kehrtwende des Fed sowie eine Annäherung im Handelskonflikt haben die Marktakteure beruhigt.»

jüngst, anlässlich des G20-Treffens in Osaka, dass sich die USA und China wieder annähern und folglich die Verhandlungen im Handelsstreit weiterführen.

Mit Blick auf die jüngsten Indikatoren wird sich das globale Wachstum weiter abschwächen. Da aber klassische Anzeichen für eine bevorstehende Rezession, wie eine davon galoppierende Inflation und hohe Realzinsen fehlen, gehen wir nicht von einem anhaltenden Schrumpfen der Gesamtnachfrage aus. Wir erwarten daher, dass die US-Notenbank ab Juli die Leitzinsen zu senken beginnt und die EZB den Einlagesatz reduziert.

Zugespitzt hat sich jüngst auch die Situation am Persischen Golf. Aus unserer Sicht wird die USA das iranische Regime mit weiteren Sanktionen schwächen, während eine gross angelegte militärische Intervention kaum zur Debatte steht. Präsident Trump sieht sich nicht als Kriegstreiber und liess immer wieder verlauten, dass er eher dazu neigt Truppen im Ausland abzuziehen. Auch im Hinblick auf die kommenden US-Präsidentschaftswahlen Anfang November 2020, erachten wir das Szenario einer grossen militärischen Intervention im Iran als wenig realistisch.

Wie eingangs erwähnt ist das Anlagejahr 2019 geprägt von positiven Kursavancen. Eine Ausnahme bildete der Monat Mai, in welchem die Märkte in den «Risk-off-Modus» wechselten und die globalen Aktienindizes zwischen 5% - 8% an Wert einbüssten. Wir haben die Schwächephase im Mai genutzt und Anfang Juni unsere Portfolios leicht offensiver ausgerichtet. Bewerkstelligt haben wir dies mittels eines Investments auf die Sektoren Banken, Automobil sowie Energie.

Unter Berücksichtigung der teilweisen Absicherung der Aktienquote – an der wir festhalten – sind wir Aktien neutral gewichtet. Obligationen haben gesamthaft an Attraktivität eingebüsst. Vor allem im Bereich der Unternehmensanleihen werden Risiken nicht mehr adäquat entschädigt, weshalb wir in Obligationen untergewichtet sind. Was wir hingegen mögen ist Gold - +8% im Juni - sowie eine homöopathische Dosis an Goldminen, welche die letzten Wochen signifikant an Wert zulegen konnten. Gold profitierte jüngst von Zinssenkungsfantasien in den USA, einer schwächeren «US-Valuta» sowie diversen geopolitischen Spannungen.

«Noch keine Lichtblicke am Konjunkturhorizont.»

«Die Lage am Persischen Golf hat sich jüngst zugespitzt.»

«Wir haben den schwachen Monat Mai genutzt und unsere Portfolios leicht offensiver ausgerichtet.»

«Wir haben Aktien neutral gewichtet, Obligationen untergewichtet und favorisieren Gold.»

Politik

Mitte Juni wurde bekannt, dass sich die USA und Mexiko geeinigt haben. Auf dem Tisch lag die amerikanische Drohung, auf sämtliche Importe aus Mexiko Zölle zu erheben. Gefordert wurden schärfere Massnahmen Mexikos zur Eindämmung der Migrationsbewegungen. Am Ende mehrtägiger Verhandlungen lenkte Mexiko ein. Sollte es bei der Verabschiedung der erforderlichen Gesetze in Mexiko jedoch Probleme geben, behält sich die US-Administration das Recht vor, die Zölle doch noch einzuführen.

«Trump lässt Zolldrohungen gegenüber Mexiko fallen.»

Staatschef Xi Jinping und US-Präsident Trump haben sich auf die Wiederaufnahme der bilateralen Verhandlungen geeinigt, die festgefahren waren nachdem die amerikanische Seite auf Forderungen beharrt hatte, die der chinesischen Führung zu weit gingen. Trump versprach, die angedrohten weiteren Zollerhöhungen gegen China, zumindest vorläufig, nicht zu verhängen, nachdem ihm Xi Jinping offenbar in Aussicht gestellt hatte, China werde wieder mehr Landwirtschaftsprodukte aus den USA importieren. Am ehesten einem richtigen Zugeständnis gleich kommt die Ankündigung Trumps, er werde es dem chinesischen Technologiekonzern Huawei wieder erlauben, wichtige benötigte Komponenten von US-Herstellern zu kaufen. Über die aus nationalen Sicherheitsüberlegungen gegen Huawei verhängten Massnahmen will Trump allerdings erst ganz am Ende der wiederaufgenommenen Verhandlungen mit China sprechen, sie sollen ihm wohl als Pfand dienen.

«Tauwetter am G20-Gipfel in Osaka zwischen Xi Jinping und Trump.»

In Panmunjom, dem Ort an der innerkoreanischen Waffenstillstandslinie, wurde Ende Juni Geschichte geschrieben. Langsam schreitet US-Präsident Donald Trump zwischen blauen Militärbaracken zur Demarkationslinie. Er hält einen Moment inne, um auf Nordkoreas Führer Kim Jong-un zu warten. Kurz schütteln sie sich die Hand. Dann macht Trump einen kleinen Schritt über einen niedrigen Grenzstein, der die geteilte Nation trennt. Damit ist Trump der erste amtierende Präsident der USA auf nordkoreanischem Boden. Wie es gegenwärtig den Anschein macht, nehmen die USA und die Vereinten Nationen (UNO) die Verhandlungen mit Nordkorea bezüglich der Abrüstung von Nordkoreas Atomwaffen- und Langstreckenraketenprogramm wieder auf. Dieser Aspekt ist positiv zu werten, wobei eine zeitnahe Lösung kaum realistisch erscheint.

«Nordkorea und die USA nehmen die Verhandlungen wieder auf.»

Auch die Europäische Union konnte zwei Erfolgsmeldungen veröffentlichen. In den Verhandlungen über ein Handelsabkommen mit den Mercosur-Staaten Südamerikas (Brasilien, Argentinien, Paraguay und Uruguay) wurde ein entscheidender Durchbruch erzielt. Mit Vietnam wurde gar ein Handelsabkommen unterzeichnet. Derweil zieht sich die Besetzung der Top-Positionen

«Auch die Europäische Union verzeichnet positiven Newsflow.»

innerhalb der Europäischen Union weiter in die Länge. Auf dem Sondergipfel der EU Staats- und Regierungschefs Ende Juni konnte keine Einigung erzielt werden. Ein Nachfolger für das Amt des Präsidenten der Europäischen Zentralbank wird aber wohl erst im September ernannt werden. Mario Draghis Amtszeit endet Ende Oktober dieses Jahres.

Konjunktur

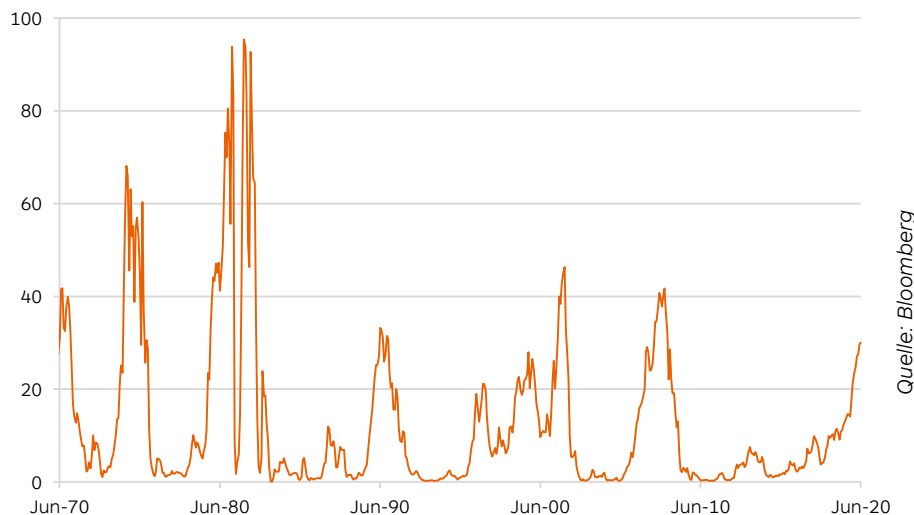
Die US-Wirtschaftsdaten haben in den vergangenen Wochen mehrheitlich enttäuscht und bestätigen die konjunkturellen Abwärtsrisiken. Der Blick auf den Economic Surprise Index, der die Markterwartungen im Verhältnis zu den tatsächlich realisierten Daten setzt, zeigt, dass die US-Wirtschaft seit Beginn des Jahres nicht mehr so richtig auf Touren kommt und die Daten mehrheitlich auf der schwachen Seite ausfallen. Momentan notiert der Economic Surprise Index bei minus 68 Punkten – dem tiefsten Stand seit zwei Jahren. Vor diesem Hintergrund wird klarer, dass nun auch die Fed die konjunkturellen Risiken als grösser einschätzt als noch an ihrer Sitzung von Ende April. Eine Leitzinssenkung Ende Juli ist sehr wahrscheinlich geworden, die Märkte antizipieren dies mit einer Wahrscheinlichkeit von 81%. Wir gehen dabei von einem Zinsschritt von 25 Basispunkten aus, 50 Basispunkte erachten wir als wenig wahrscheinlich, hierzu sind die Aussichten für die US-Wirtschaft noch zu wenig schlecht, beziehungsweise nach wie vor zu gut.

Unserer Ansicht nach, dürften die Zinssenkungshoffnungen alleine aber nicht ausreichen, um den Anlagemärkten neues Leben einzuhauchen. Dringend nötig ist eine Deeskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China – was Ende Juni, zumindest kurzfristig, eingetreten ist. Stärker als die direkten negativen Effekte der Strafzölle dürfte sich die Stimmungseintrübung bei Investoren und Unternehmen auswirken, die ja bereits eingesetzt hat. In den USA ist das Rezessionsrisiko denn auch deutlich angestiegen und liegt mittlerweile auf dem höchsten Stand seit August 2007. Wir sind der Ansicht, dass es früher oder später, auch im Hinblick auf die US-Präsidentenwahlen 2020, zumindest zu einer Teillösung im Handelskonflikt kommen wird. Weil klassische Anzeichen für eine bevorstehende Rezession wie Inflation und hohe Realzinsen fehlen, gehen wir nicht von einem anhaltenden Schrumpfen der Gesamtnachfrage aus. Gestützt wird Letztere durch die robuste Konsumnachfrage, während die Investitionsneigung noch längere Zeit durch den Handelskonflikt beeinträchtigt sein dürfte.

«Unübersehbare Schwächesignale der US-Wirtschaft.»

«Eine Zinssenkung seitens des Fed im Juli ist praktisch beschlossene Sache.»

Rezessionsindex der Federal Reserve Bank of NY



In den drei grossen Schwellenländern China, Indien und Brasilien wurden in den vergangenen Wochen durchwachsene Konjunkturdaten veröffentlicht. In China verlangsamte sich das Wachstum der Industrieproduktion beispielsweise im Mai auf den tiefsten Stand seit 17 Jahren und auch die Anlageinvestitionen wuchsen schwächer als erwartet. Der Einzelhandel steigerte dagegen seine Umsätze etwas stärker als prognostiziert. Die Erlöse stiegen im Mai im Vergleich zum Vorjahresmonat um 8.6%, wohingegen ein Plus von 8.1% erwartet worden war. Auch die Exporte legen im Mai überraschend zu (+1.1%). Nach dem Rückgang im April rechnete der Konsens mit einem weiteren Minus von 3.8%. Die Zunahme der Exporte mag in Anbetracht der höheren US-Zölle überraschen. Vermutlich haben aber die Befürchtungen über weitere Strafzölle seitens der USA zu vorgezogenen Exporten geführt. Vorauslaufende Indikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, weisen jedenfalls auf eine anhaltende Exportschwäche hin. Auch die deutlich rückläufigen Importe, die im Mai um satte 8.5% zurückgingen, deuten auf einen schwachen Konjunkturverlauf hin. Wir gehen deshalb davon aus, dass die chinesische Regierung zusätzliche Stimulierungsmassnahmen ergreifen wird, um das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Auch ein schwächerer Yuan gehört zum wirtschaftspolitischen Arsenal.

«Durchwachsene Daten aus den grossen Schwellenländern.»

Die Industrieproduktion in Indien legte im April hingegen überraschend stark zu und wuchs so kräftig wie seit sechs Monaten nicht mehr. Dennoch befinden sich aber auch die Wachstumskräfte in Indien auf dem Rückzug. So ist die Wirtschaft im 1. Quartal 2019 mit 5.8% so schwach gewachsen wie seit

«Die Zentralbank Indiens dürfte auch in der 2. Jahreshälfte an der Zinsschraube drehen.»

vier Jahren nicht mehr. Um die Wirtschaft zu stimulieren, hatte die Zentralbank erst kürzlich den Leitzins zum dritten Mal in diesem Jahr gesenkt und wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte.

In Brasilien blieben die Umsätze im Detailhandel im April deutlich hinter den Erwartungen zurück. Im Monatsvergleich fielen die Erlöse um 0.6% und gegenüber dem Vorjahr beträgt das Plus bescheidene 1.7%. Die brasilianische Wirtschaft war im 1. Quartal dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal geschrumpft. Zusammen mit anderen wichtigen Konjunkturindikatoren deuten die schwachen Detailhandelsdaten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Schwäche auch im 2. Quartal fortsetzen wird.

Wenig erbaulich fallen auch die Konjunkturindikatoren aus der Eurozone aus. Die Stimmungsindikatoren der Europäischen Kommission haben sich im Juni, mit der Ausnahme des Baugewerbes, flächendeckend eingetrübt. Der Sammelindikator zum Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone fiel deutlich stärker als erwartet von 105.2 Punkte auf 103.3 Punkte und erreichte damit den tiefsten Stand seit 34 Monaten (August 2016). Der Teilindex für das Vertrauen in der Industrie trübte sich von -2.9 Punkte auf -5.6 Punkte und verzeichnete damit den stärksten Rückgang seit acht Jahren und den tiefsten Wert seit 69 Monaten. Dabei haben sich alle Subkomponenten verschlechtert. Die befragten Industriefirmen berichteten insbesondere von rückläufigen Aufträgen und deutlich gesunkenen Produktionserwartungen. Das Vertrauen im Dienstleistungssektor ging von 12.1 Punkte auf 11.0 Punkte zurück und das Vertrauen im Detailhandel nahm von 0.1 Punkte auf -0.9 Punkte ab. Lediglich im Baugewerbe verbesserte sich die Situation (von 4.1 Punkte auf 7.7 Punkte). Das Konsumentenvertrauen nahm von -6.5 Punkte auf -7.2 Punkte ab. Auch auf Länderebene nahm das Wirtschaftsvertrauen fast überall ab. Unter den grossen Volkswirtschaften fiel das Vertrauen in Deutschland (-2.9 Punkte) am stärksten, gefolgt von Italien (-1.5 Punkte), Frankreich (-1.0 Punkte) und Spanien (-0.6 Punkte). In einigen kleineren Volkswirtschaften, darunter Griechenland und Portugal, nahm das Wirtschaftsvertrauen hingegen zu.

Aktienmärkte

«Sell in May and go away», lautet eine altbekannte Börsenweisheit. Sie behauptet, dass die Börse von Mai bis September eine schwere Zeit durchmache – doch in diesem Jahr hat sie sich bisher nicht bestätigt. Im ersten Halbjahr legt der SPI in der Schweiz um rund 22% an Wert zu, der EuroStoxx 50 in Europa um 19% und der S&P 500 in den USA um 18.50% - dies unter Miteinbezug der Dividende.

«Ein Ende der schwachen Wirtschaftslage in Brasilien ist nicht abzusehen.»

«Weitere Eintrübung der Stimmungsindikatoren in der Eurozone.»

«Sell in May and go away hat sich bisher nicht bewahrheitet.»

Aus unserer Sicht wird auch die zweite Jahreshälfte von den Themen Geldpolitik, Chinas Wirtschaftsdynamik und Handelskonflikt dominiert werden. So vollzog die Fed eine Kehrtwende und erwartet 2019 keine weiteren Zinserhöhungen, was natürlich auch für die Europäische Zentralbank gilt. Daraus resultierten tiefere Staatsanleihezinsen. So fielen die Zinsen für den 10-jährigen US-Treasury von 2.60% Anfang Jahr auf aktuell rund 2.00%.

«Die Themen der ersten Jahreshälfte werden auch im zweiten Halbjahr die Schlagzeilen beherrschen.»

US Treasury Bond 10 Jahre (USD)



Mit negativer Verzinsung sind augenblicklich rund USD 11 Bio. Obligationen ausstehend. Damit verstärkt sich der Anlagenotstand was für Dividendenpapiere spricht. Wir sind der starken Überzeugung, dass die US-Administration langfristig ein Handelsabkommen mit China anstreben wird, mit der Erhöhung der Einfuhrzölle Druck aufbaut, um möglichst viele Konzessionen zu erringen. Wir müssen deshalb in der zweiten Jahreshälfte mit anhaltend hoher Unsicherheit rechnen.

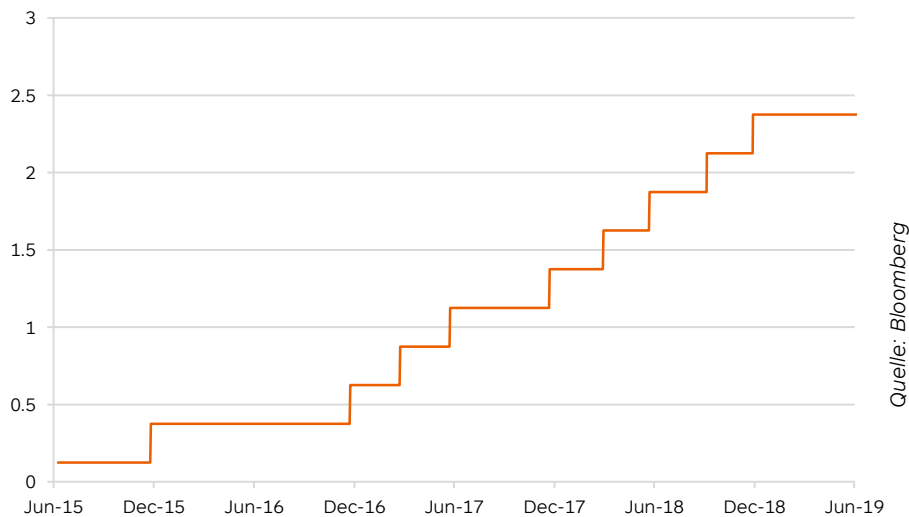
«Rund USD 11 Bio. an ausstehenden Obligationen rentieren im negativen Territorium – ein Positivum für Dividendenaktien.»

Obligationenmärkte

An den Aktienbörsen herrscht gute Laune. Einmal mehr sind die Notenbanken dafür verantwortlich. Das Szenario einer zinspolitischen Straffung scheint nämlich für längere Zeit vom Tisch zu sein. Das gilt nicht nur für die Europäische Zentralbank, die noch gar nicht ernsthaft mit einer Normalisierung ihrer Geldpolitik begonnen hat. Auch der amerikanische Notenbankchef Jerome Powell hat jüngst signalisiert, dass man alles daran setzen werde, um den wirtschaftlichen Aufschwung am Leben zu erhalten. Der Zyklus steigender Zinsen in den USA dürfte somit zu Ende sein, zumal sich die konjunkturelle Aussicht auch in Amerika leicht eingetrübt hat. Nach neun Zinserhöhungen in den USA liegt das Zielband momentan bei 2.25 % - 2.50%, wie man der nachfolgenden Grafik entnehmen kann:

«Die Notenbanken sorgen einmal mehr für Partystimmung.»

Federal Funds Target Rate Mid Point of Range



Die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) haben ihre Projektionen deutlich nach unten revidiert. Nachdem im März noch keiner der 17 FOMC-Mitglieder eine Zinssenkung erwartet hatte, rechnen mittlerweile acht von ihnen damit. Wiederum sieben dieser acht gehen sogar von Zinssenkungen um 50 Basispunkte aus. Im Vergleich zu früheren Zyklen, als die US-Notenbank das Ruder jeweils relativ spät herumgerissen hat, scheint der aktuelle Richtungswechsel eher präventiven Charakter zu haben. Obwohl der erwartete monetäre Stimulus in der Realwirtschaft zunächst kaum messbar sein wird, hat er an den Finanzmärkten eine Euphorie ausgelöst. An den Terminmärkten werden mittlerweile Zinssenkungen von fast 100 Basispunkten eingepreist. Dieses Szenario erachten wir als wenig realistisch, was deshalb noch revidiert werden dürfte.

«Wir erachten Zinssenkungen von nahezu 100 Basispunkten im 2019 in den USA als zu optimistisch.»

Um den Kurswechsel im Juni zu bestätigen, wurde aus dem Fed-Statement die Formulierung «geduldig» (patient) gestrichen. Hält sich das Fed an das Drehbuch der Märkte, erinnert dies stark an die zweite Hälfte der 1990er Jahre. Auch damals übte sich das Fed (Alan Greenspan) in geldpolitischer Feinsteuerung, auch damals beschloss man vorbeugende Zinssenkungen, um einen schon sehr langen Aufschwung noch etwas zu strecken. Erfolgreich war diese Politik insofern, als dass der Aufschwung bis 2001 anhielt. Auf der Negativseite war indes zu verbuchen, dass während dieser Phase vorbeugender Zinssenkungen viel warme Luft in die Blase am Aktienmarkt gepumpt wurde, so dass deren Platzen anschliessend umso lauter ausfiel.

«Die Vorgehensweise des Fed erinnert an die späten 1990er Jahre.»

Aufgrund der nachlassenden Wachstumskräfte, im 1. Quartal 2019 resultierte ein Wachstum von 5.8% was der schwächsten BIP-Zunahme seit mehr als vier Jahren entspricht, senkte die indische Notenbank im Juni den Leitzins bereits zum dritten Mal im aktuellen Jahr. Sie änderte ihren geldpolitischen Ausblick von «neutral» auf «expansiv» und zeigt sich offen für weitere Leitzinssenkungen, sollte die konjunkturelle Verlangsamung anhalten.

«Die indische Notenbank ändert das Wording und ist offen für weitere Zinssenkungen.»

Auch Australiens Notenbank senkte den Leitzins im Juni um 25 Basispunkte auf rekordtiefe 1.25%. Angesichts der wirtschaftlichen Verlangsamung erwarten wir schon bald einen weiteren Zinsschritt. Notenbankchef Philip Lowe begründete die Zinssenkung mit dem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und der schwachen Inflation. Zudem verwies er auf die schwächere Weltwirtschaft und den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Australien ist davon besonders betroffen, weil das Land als Rohstofflieferant Chinas einer der wichtigsten Handelspartner der Volksrepublik ist. Jede wirtschaftliche Abschwächung in China schlägt damit auf Australien durch. Bereits in den vergangenen Quartalen hat sich das Wachstum Australiens abgeschwächt. Eine besondere Belastung stellt der heimische Immobilienmarkt dar, wo die Preise jahrelang stark gestiegen waren und aktuell rückläufig sind.

«Australiens Notenbank senkt den Leitzins auf rekordtiefe 1.25%.»

Rohstoffe

Die Angriffe auf Tanker im Persischen Golf nahe der Meerenge von Hormuz, durch welche 35% des globalen Öltransportes gehen, zeigen die Gefahr einer Konfrontation zwischen dem Iran und den USA, was die geopolitische Lage nochmals instabiler macht. Öl der Sorte WTI hat seit Beginn des Jahres um rund 30% an Wert zulegen können. Von allen Anlageklassen sind Rohstoffe oft am volatilsten. Zudem sind die Unsicherheiten um die beiden Hauptfaktoren der Rohstoffmärkte, Angebot und Nachfrage, aufgrund des schwer vorhersehbaren Konjunkturverlaufes besonders hoch. Da im Gegensatz zu Obligationen und Aktien in Rohstoffen keine Renditen oder Dividenden erhältlich sind, dreht sich praktisch alles um die Antizipation von Änderungen bei Angebot und Nachfrage.

«Die beiden Hauptfaktoren Angebot und Nachfrage sind momentan speziell schwierig zu prognostizieren.»

Bei den Industriemetallen hat der Handelskonflikt und die Befürchtung um eine weitere Abschwächung des chinesischen Wirtschaftswachstums besonders Kupfer unter Druck gesetzt – denn die Nachfrage wird von China dominiert. Im Ölmarkt hat im ersten Quartal die Hoffnung auf eine Beilegung im Handelsstreit die Nachfrage beflügelt. Doch nach der Verschärfung im Handelsstreit wurde die Nachfrage von den Investoren niedriger eingeschätzt und eine Korrektur ausgelöst. In den nächsten Wochen werden die jeweils

«Der Handelskonflikt wirft seine Schatten auch auf den Rohstoffsektor.»

aktuellsten Nachrichten zum Handelskonflikt die Volatilität weiter bestimmen. Im Ölmarkt werden zusätzlich die internationale Lagerhaltung, die zuletzt anstieg und eventuell eine weitere Produktionskürzung der OPEC die Preise beeinflussen. Die OPEC hat jüngst ihre Nachfrageschätzung für Öl nach unten revidiert.

Plötzlich ist es sehr schnell gegangen. Mehr als fünf Jahre hat sich der Goldpreis innerhalb einer Bandbreite von USD 200 seitwärts bewegt und ist mehrfach daran gescheitert, die Schwelle von USD 1'360 klar zu überschreiten. Ende Juni ist dies gelungen und ohne viel Getöse hat das gelbe Edelmetall auch gleich die Hürde von USD 1'400 genommen. Diese gilt als psychologisch wichtig und sollte sie nachhaltig überwunden sein, ist aus unserer Sicht weiteres Kurspotenzial vorhanden. Tatsächlich spricht derzeit einiges für einen weiter steigenden Goldpreis. Einerseits beflügelt ihn die erwartete Wende zu einer erneuten Lockerung der Geldpolitik und damit die Zementierung niedriger Obligationenrenditen. In den USA dreht sich die Diskussion nicht mehr darum, ob die Notenbank Fed die Leitzinsen senken wird, sondern nur noch wann und wie stark. Auch die EZB hat sich bereit erklärt, die geldpolitischen Zügel zu lockern.

Andererseits ebbt die geo- und handelspolitischen Spannungen nicht ab. Soeben wurden sie durch Pläne der USA, neuerliche Sanktionen gegenüber Iran zu erlassen angeheizt. Für Unsicherheit ist gesorgt und dafür, dass Gold als Fluchtwährung hoch im Kurs steht. Hinzu kommen eine solide Nachfrage der Notenbanken in Schwellenländern und ein jüngst nachgebender US-Dollar. Der beachtliche Höhenflug hat aber nicht zuletzt auch zahlreiche spekulative Käufer angezogen. Der Goldpreis hat alleine im Juni um 8% an Wert zulegen, seit Beginn des Jahres hat sich der Preis um rund 10% verteuert.

Selbst wenn sich derzeit wenig fundamentale Gründe für eine Schwäche des Goldpreises finden lassen, liegt eine gewisse Konsolidierung in der Luft, was aus unserer Sicht auch gesund wäre. Ein Kursanstieg wie jener Ende Juni will erst einmal verdaut sein. Anlegern, denen die lange Durststrecke den Glauben an Gold als Krisenwährung und wertvollen Baustein im Portfolio genommen hat, könnte das noch einmal eine Chance auf einen relativ günstigen Einstieg eröffnen.

Noch fulminanter als der Goldpreis haben sich Goldminen entwickelt. Wie man der nachfolgenden Grafik entnehmen kann, hat der NYSE Arca Gold Bugs Index im Monat Juni 30% an Wert zulegen können. Wir erachten Gold

«Der Glaube ans gelbe Edelmetall ist zurück – Goldpreis steigt über wichtige Marke.»

«Der Goldpreis verteuerte sich alleine im Juni um 8%, seit Beginn des Jahres notiert der Preis rund 10% höher.»

«Eine Konsolidierung des Goldpreises auf dem aktuellen Niveau wäre gesund und würde den Weg für die nächste Aufwärtsbewegung ebnen.»

«Wir erachten Gold als fixen Bestandteil eines Portfolios sowie Goldminen als interessante Beimischung in homöopathischer Dosis.»

weiterhin als fixen Bestandteil eines Portfolios und Goldminen als interessante Beimischung in homöopathischer Dosis.

NYSE Arca Exchange Gold Bugs Index



Währungen

Die immer noch ungelösten Streitigkeiten zwischen den USA und China sowie das Risiko von Strafzöllen gegenüber der Eurozone, bedeutet insgesamt ein Risiko von ansteigenden Volatilitäten in den globalen Währungsmärkten. In den ersten Monaten dieses Jahres war nicht nur die eingepreiste Volatilität der Aktienmärkte im historischen Kontext zu niedrig, auch die eingepreiste Volatilität der Währungsmärkte war extrem tief. Sie ist seither angestiegen, hat jedoch weiteres Potenzial nach oben zu klettern. Uns würde nicht überraschen, wenn besonders die Schwellenländerwährungen – obwohl historisch niedrig bewertet – je nach Verlauf des Handelskonflikts volatiliter würden.

Die «US-Valuta» wertete handelsgewichtet im aktuellen Jahr vis-à-vis den anderen Hauptwährungen leicht auf. Für die Entwicklung im zweiten Halbjahr dürfte von Relevanz sein, ob die Entwicklung der Wachstumsdifferenz zwischen den USA und dem Rest der Welt die ambitionierte Marktbewertung des USD auch weiterhin rechtfertigt. Mittelfristig gehen wir von einem tieferen US-Dollar aus. Aus fundamentaler Sicht ist der «Greenback» gemäss Kaufkraftparität deutlich überbewertet. Hinzu kommt das ansteigende Doppeldefizit in der Leistungs- und Haushaltbilanz. Das führt zu einer nachhaltigen Kapitalimportnachfrage und erklärt das USD-Nettoangebot. Zudem ist der Status als ultimative Flucht- und Zentralbankreservewährung nicht mehr unantastbar.

«Das erste Halbjahr war geprägt von einer tiefen Volatilität.»

«Der US-Dollar profitierte hauptsächlich von den Problemen anderer Währungen – mittelfristig spricht vieles für eine tiefere USD Notierung.»

Marktübersicht 28. Juni 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'898.24	3.93	21.21
SPI	11'977.38	3.75	21.84
Euro Stoxx 50	3'473.69	6.04	19.22
Dow Jones	26'599.96	7.31	15.40
S&P 500	2'941.76	7.05	18.54
Nasdaq	8'006.24	7.51	21.34
Nikkei 225	21'275.92	3.41	7.53
MSCI Schwellenländer	1'054.86	6.28	10.69

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'409.55	7.96	9.91
WTI-ol (USD/Barrel)	58.47	9.29	28.76

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.01	-0.12	-0.68
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.53	-0.05	-0.28
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.33	-0.13	-0.57

Währungen

EUR/CHF	1.11	-0.66	-1.35
USD/CHF	0.98	-2.43	-0.59
EUR/USD	1.14	1.83	-0.82
GBP/CHF	1.24	-1.93	-1.01
JPY/CHF	0.91	-2.08	1.00
JPY/USD	0.01	0.37	1.60

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 28. Juni 2019

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermogensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren. Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.