



# Politische Spannungen = wirtschaftliche Risiken

Anlagepolitik, Januar 2019

**Die weiter hohe Volatilität der im Dezember normalerweise positiven Aktienmärkte ist durch zunehmende politische Risiken begründet. Trumps Waffenstillstand war von kurzer Dauer. Die Märkte sagen uns: Mit den politischen Spannungen nehmen nun auch die wirtschaftlichen Risiken global zu.**

Von der makroökonomischen Seite lässt sich die jüngste Entwicklung ähnlich beschreiben wie von der politischen Seite: zunehmende Schwankungen wegen zunehmenden Spannungen. Normalerweise, wenn die Tage im Dezember dunkler werden, sind die Börsen nicht düster, sondern eher schon in Festtagslaune. Dies ist dieses Jahr wegen der dunkleren Wolken, die von der Geopolitik kommen, leider schwieriger. Jüngstes Beispiel ist die Huawei-Geschichte. Kaum hatte US-Präsident Trump mit China einen «Waffenstillstand» ausgehandelt, also 90 Tage keine weitere Eskalation des Handelskriegs, wurden der Finanzchefin und Tochter des Gründers der global wichtigen chinesischen Technologiefirma Huawei Verstösse gegen US-Sanktionen betreffend Iran vorgeworfen. Es ist verständlich, dass die Finanzmärkte diese Entwicklung als erneute Verschlechterung der Beziehungen zwischen den USA und China werten und eine höhere Risikoprämie über Aktien-Bewertungsreduktionen in (daher tiefere) Aktien-Preise einbauen.

Das ökonomische Risiko ist nun, dass, je länger solche politischen Spannungen anhalten, umso mehr das Wirtschaftswachstum aufgrund der Unsicherheiten leiden kann – zum Beispiel über Aufschieben von Unternehmensinvestitionen. Dies wird in Deutschland und sogar langsam auch in den USA im schwächeren Wachstum der Industrieaufträge im Vergleich zum Vorjahr sichtbar.

## Aktien

Für die Aktienmärkte bedeuten diese zunehmenden politischen Unsicherheiten, dass die historisch belegbare Aktienend rally von vielen Marktteilnehmern rasch verkauft wurde, d. h. höhere Kurse wurden für Aktienreduktionen benutzt. Mit rund +1,5 % ist, gemäss Bloomberg, der Dezember historisch eigentlich der beste Aktienmonat für den S&P 500 (Daten seit 1950), doch die Politik bzw. Trump machte dies 2018 schwierig, wenn nicht gar unmöglich.

Die seit Wochen anhaltenden Proteste in Frankreich verunmöglichten normale Weihnachts-Einkäufe. Daher muss nun auch in Frankreich mit einem Konjunkturrückgang gerechnet werden, denn im Einzelhandel ist das Weihnachtsgeschäft bekanntlich entscheidend – und der Konsum ist auch in Frankreich der wichtigste Teil der Wirtschaft. In Deutschland belastet die abnehmende Industriedynamik und in Italien die deutlich verschlechterte Unternehmensstimmung, die das Land nahe an die Rezessionsgefahr bringt.

Global zeigt der Handelskonflikt immer mehr sichtbare Bremsspuren. So ist das Exportwachstum sowohl in der Eurozone wie in China in der letzten Zeit deutlich zurückgegangen. Auch die Industrieproduktion hat jüngst weder in China noch in der Eurozone überzeugt. Dies dürfte das Gewinnwachstum der nächsten Quartale nicht positiv beeinflussen.

**«Je länger die politischen Spannungen andauern, desto grösser die Unsicherheiten und desto mehr reduziert sich das globale Wirtschaftswachstum der nächsten Quartale.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

## Obligationen

Im Obligationenmarkt sind derzeit zwei Faktoren wichtig. Auf der einen Seite haben sich die Inflationserwartungen reduziert, was die Renditen von Staatsanleihen seit Mitte November gesenkt hat. Dies hängt mit dem Rückgang der globalen Energiepreise zusammen.

Auf der anderen Seite ist der Anstieg der Renditen von Unternehmensanleihen im Vergleich zu den Renditen von Staatsanleihen global ein neuer Trend. Bisher war er in der Eurozone feststellbar und erklärte sich mit den politischen Unsicherheiten – vom italienischen Budgetdefizit bis zum «Brexit»-Problem. Nun hat diese Ausweitung des «Kredit-Spread» auch die USA erreicht und ist dort von den Firmengewinnen abhängig. Geringeres Gewinnwachstum könnte auch US-Unternehmensanleihen bei Konjunkturschwäche mehr unter Druck bringen.

## Währungen

Mit dem Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen hat sich die Aufwärtsentwicklung des US-Dollars wieder abgeschwächt. Dies hat den Währungen von Schwellenländern eine Erholung verschafft. Fundamental sind die meisten nicht teuer bewertet. Jedoch würde eine neuerliche Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China die chinesische Währung belasten. Eine weitere Zollerhöhung der USA gegenüber China könnte die chinesische Regierung durch ein Tolerieren einer Abschwächung des Yuan um 5-10 % begegnen, was jedoch andere asiatische Währungen ebenfalls unter Druck bringen könnte, um nicht Nachteile im Export gegenüber China zu bekommen.

Euro gegen US-Dollar bewegte sich jüngst in einer technischen Handelsbreite von rund 1.1250–1.1550. Darüber wäre für den Euro technisch bei rund 1.18 der nächste Widerstand, welcher bei Fortschritten in der Diskussion zwischen Italien und der EU um das Budgetdefizit getestet werden könnte. Im Falle des Scheiterns und einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der Eurozone wäre aber mit einem schwächeren Euro zum US-Dollar hin Richtung 1.12–1.10 zu rechnen. Dies hätte auch negative Auswirkungen für den Euro zum Schweizer Franken, welcher dann unter 1.10 fallen könnte.

## Rohstoffe

Die Entwicklung der Rohölpreise ist nicht nur von der Angebotsentwicklung abhängig, die letzthin vermehrt diskutiert

wurde. Auch eine mögliche Abschwächung der globalen Ölnachfrage im Verlauf von 2019 aufgrund eines nachlassenden globalen Wirtschaftswachstums muss berücksichtigt werden. Dies bedeutet, dass die schon historisch hohe Volatilität der Anlageklasse Rohstoffe generell und des Ölpreises speziell in den nächsten Wochen und Monaten anhalten könnte. Das Resultat der letzten (halbjährlich stattfindenden) OPEC-Sitzung, das Ölangebot um mehr als 1 % der globalen Ölproduktion zu reduzieren, dürfte zu einer nachhaltigen Reduktion der notorisch hohen Schwankungen des Ölpreises kaum ausreichen. Dies, weil keine spezifischen Produktionsziele für die einzelnen Länder ausgehandelt wurden und zudem Libyen, Venezuela und Iran von den Angebotskürzungen ausgenommen wurden.

Für eine Reduktion der Gesamtvolatilität eines gemischten Portfolios ist mittelfristig eine Allokation in Gold sinnvoll. Dessen Entwicklung wird zwar weiter auch stark von der Tendenz des US-Dollars abhängen. Aber bei einer deutlichen Eskalation von geopolitischen Spannungen hat Gold in der Vergangenheit oft als Diversifikation gute Dienste geleistet.














### 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](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

**WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE:** Diese Publikation 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 weder eine Anlageberatung noch ein 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.

Redaktionsschluss: 28. Dezember 2018

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)