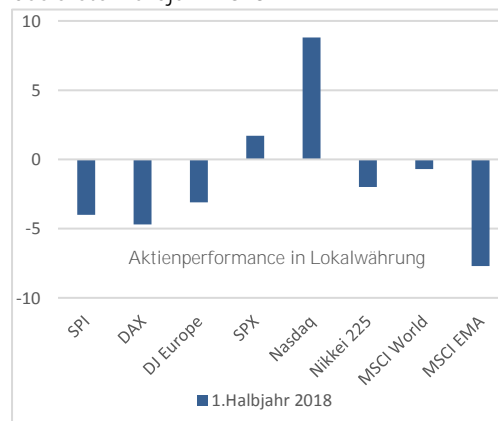


Halbjahresbericht Juni 2018

- Die Finanzmärkte standen unter starkem Einfluss politischer Ereignisse (Strafzölle und Retorsionen, Russland und Iran Sanktionen, Treffen Trump mit Kim, Regierungswechsel Italien und Spanien, Koalitionskrise in Deutschland, G7 Flop Gipfel) und waren von erheblicher Nervosität geprägt. Die wirtschaftliche Entwicklung fiel dagegen erfreulich günstig aus, so dass die Marktkorrekturen im Rahmen blieben. Allerdings machten sich Sorgen um die Entwicklung in aufstrebenden Märkten breit.
- Der von Trump befeuerte Handelskonflikt unter dem Motto „America first“ richtet sich in erster Linie, aber nicht ausschliesslich gegen China und hat daher vorab in vielen Emerging Markets Spuren hinterlassen. Die Gefahr einer handelsprotektionistischen Eskalation rüttelte allerdings auch an der konjunkturellen Zuversicht für die globale Wirtschaft.
- Die Inflationsdaten erreichten in den USA und Europa den Zielwert von 2 Prozent. Die US Zentralbank erhöhte den Leitzins erneut um 0.25%, während die EZB bestätigte, dass die Käufe am Kapitalmarkt in diesem Jahr beendet werden, aber eine Anpassung der Leitzinsen nicht geplant ist.
- Die USA kündigten das Iran Atomabkommen und nötigten andere Staaten dazu, den Boykott ebenfalls wieder aufzunehmen. Dies hatte auch Folgen für den Erdölpreis, welcher um rund 20% zulegte. Die OPEC beschloss (unter Druck der USA) die Förderung zu erhöhen.
- Die Kapitalmarktzinsen bewegten sich aufwärts, wobei Obligationen mit langer Laufzeit und schlechter Bonität tendenziell am stärksten litten. Der Renditeaufschlag von italienischen Staatsanleihen nahm von 100 auf 230 Basispunkte zu, da die neue Regierung nichts von fiskalischer Zurückhaltung hält.

- Der USD wertete sich im 2. Quartal generell auf, was nicht unwesentlich auf die protektionistischen Gefahren zurückgeführt werden kann. Mit 2.5 % blieb der Aufwertungseffekt für die erste Hälfte jedoch bescheiden. Der Euro (wie auch das britische Pfund) verlor leicht zum Schweizerfranken, da die politische Stabilität der EU angekratzt wurde. Zu den Verlierern gehörten die Commodity Währungen AUD und NZD.

- **Aktienperformance** in Lokalwährung für das erste Halbjahr 2018:



- Die Aktienmärkte fielen gemessen am Weltindex rund 1% zurück, während der Index für die aufstrebenden Märkte um 8% sank. Auch die europäischen Märkte und mit ihnen der SMI enttäuschten. Eine positive Bilanz weist der Nasdaq mit plus 8.8% aus. Es war denn auch der IT Sektor, der mit 9 % am besten abschneidet, gefolgt von Energie- und Konsumwerten. Telekommunikation war der schlechteste Sektor.

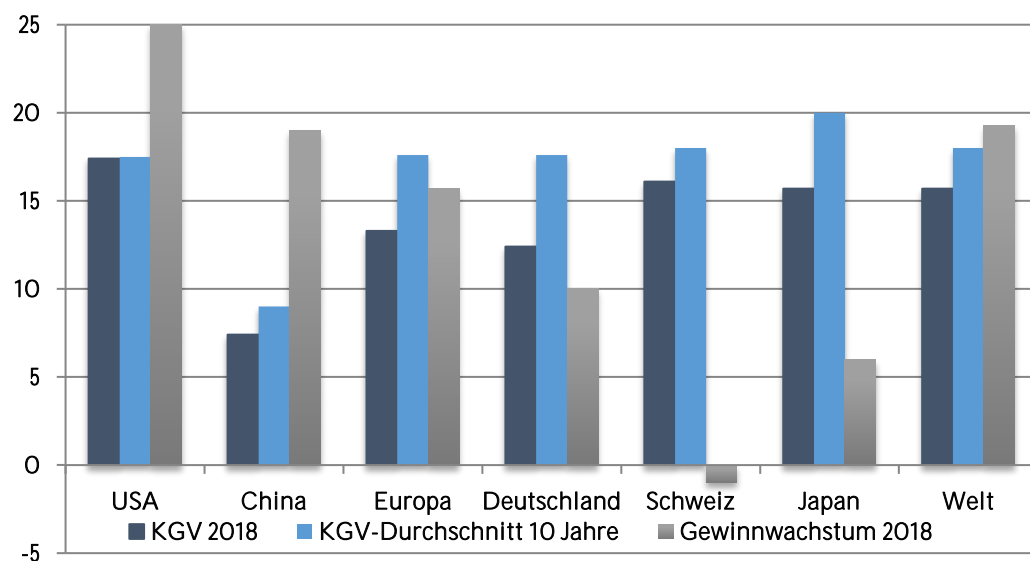
Ausblick

Die geopolitische „Sorglosigkeit“ im vergangenen Jahr hat Besorgnis Platz gemacht und es stellt sich die Frage, ob sich die Aktienmärkte von dieser politischen Umklammerung lösen können. In einer multipolaren Welt wird die politische Risikoprämie naturgemäss höher sein als in einer bipolaren. Die wirklich zerstörerische Kraft liegt in der von Trump betriebenen Handelspolitik, die ein Instrument im Kampf um die politische und wirtschaftliche Vorherrschaft ist. Die bisherigen Strafzölle sind statistisch unbedeutend, können aber bedenkliche Entwicklungen auslösen. Eine anhaltende Eskalation des Handelsdisputes wird sich negativ auf die Investitionstätigkeit auswirken. Sodann erschweren ein starker US Dollar und steigenden USD Zinsen die monetären Bedingungen in Ländern mit hoher Dollarverschuldung und Währungsanbindung an die US Valuta. Anstoss für eine Kurskorrektur der US Regierung in ihrer protektionistischen Handelspolitik wird wohl am ehesten von der heimischen Wirtschaft kommen, die kontraproduktive Effekte zu spüren bekommt. Mit Blick auf die Erneuerungswahlen im November im US Kongress geben die Umfragewerte Trump noch keinen Anlass seinen konfrontativen Stil zu ändern.

Dies hat zur Folge, dass die Finanzmärkte wohl noch einige Zeit von dieser Thematik getrieben bleiben. Die Wachstumsaussichten sind aufgrund der meisten Indikatoren intakt und in den USA besteht aufgrund der expansiven Fiskalpolitik zusehends das Risiko einer Überhitzung. Die Geldpolitik dürfte denn auch weiter gestrafft werden, wobei die globale Finanzstabilität eine wichtige Komponente bei Zinsentscheiden spielen wird. Eine weitere Dollarerstarkung aufgrund protektionistischer Ängste, könnte Zinserhöhungen vermeiden oder hinausschieben.

Die Erwartungen in Bezug auf die Gewinnentwicklung sind ungebrochen hoch. Wie in der Grafik unten veranschaulicht, wird für den Weltindex ein Gewinnwachstum der darin enthaltenen Unternehmungen von knapp 20% erwartet. Die Bewertung liegt mit einem KGV von 15.7x unter dem langjährigen Durchschnitt. Diese Aussage gilt im Grundsatz für die meisten Aktienmärkte. Da die Kapitalmarktzinsen nur geringfügig ansteigen werden, bleiben Aktien aus Bewertungssicht interessant. Dies wird dann zur Geltung kommen, wenn das Kriegsbeil an der Handelsfront begraben wird. Umgekehrt ist im Falle einer weiteren Eskalation mit Korrekturen in den Gewinnerwartungen zu rechnen, welche die Aktienmärkte auf Talfahrt bringen. Wir gehen davon aus, dass eine solche Entwicklung nirgendwo von politischem Interesse ist, aber ein Ende dieses Unsinnns noch nicht im Blick ist.

Juli 2018



Wyss & Partner
Vermögensverwaltung und
Anlageberatung AG

Bahnhofstrasse 17
7323 Wangs, Schweiz
P +41 81 720 06 88
F +41 81 720 06 89
info@wysspartner.ch
www.wysspartner.ch