



FINANZMÄRKTE IM FOKUS

EINE KUNDENINFORMATION DER PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Zweites Quartal 2018

Drohungen – Gegendrohungen – neue Zölle – Vergeltungszölle

So lassen sich die Entwicklungen der vom US-Präsidenten Donald Trump vom Zaun gerissenen Handelskrise zusammenfassen. In der Praxis sind die Zusammenhänge weitaus komplexer. Generell hat sich Trump zum Ziel gesetzt, die seiner Ansicht nach unfairen Überschüsse der US-Handelspartner abzubauen. Nach Zöllen auf Waschmaschinen und Solarzellen führte Trump unilateral zusätzliche Importzölle von 25 % auf Stahl und 10 % auf Aluminium ein. Das amerikanische Handelsministerium beruft sich dabei auf einen Abschnitt aus dem Handelsgesetz von 1962 und schlussfolgerte, dass Aluminium- und Stahlimporte die nationale Sicherheit der USA bedrohen. Scheinbar geht es der amerikanischen Rüstungsindustrie darum, im Ernstfall über ausreichende Mengen dieser Metalle zu verfügen. Das Hauptziel dieser Massnahmen besteht jedoch darin, die einheimische Stahl- und Aluminiumindustrie zu schützen. Deren Bedeutung hat indes laufend abgenommen. Als Folge der Einfuhrzölle schoss der Preis für warmgewalzten Stahl in den USA in die Höhe. Um europäische Stahlproduzenten zu schützen, könnte die EU ihrerseits mit Zöllen oder Kontingenten die Importe von Billigstahl aus China begrenzen.

Nur Verlierer

Die Reaktion der EU in Form von Vergeltungszöllen Richtung USA folgte auf dem Fuss. So wurden Einfuhren von typisch amerikanischen Gütern mit Zöllen versehen. Ebenfalls ein Dorn im Auge sind dem US-Präsidenten die Handelsbeziehungen mit China, wobei seine Kritik bezüglich Umgang mit geistigem Eigentum und fehlender Reziprozität, was das Eingehen von Beteiligungen von Ausländern an chinesischen Unternehmen angeht, durchaus berechtigt ist. Pekings Vergeltungsreaktion auf neue Zölle importierter chinesischer Güter folgte ebenso prompt wie erneute Drohungen seitens der USA, weitere Zölle in Erwägung zu ziehen. Die Automobilindustrie wird sich voraussichtlich ebenfalls nicht entziehen können, was angesichts des verglichen mit Stahl und Aluminium rund zehnmals höheren Handelsvolumens weiterreichende Folgen hätte. Hier zeigt sich, wie heikel die Eingriffe ins Gefüge des Welt Handels sind und wie sehr Trump damit auch Arbeitsplätze in den USA gefährdet. Europäische Autobauer tätigten in den letzten Jahren nämlich substantielle Investitionen und bauten in den USA Produktionskapazitäten auf. Damit wurde auch eine stattliche Anzahl Arbeitsplätze in den USA geschaffen. Diese Werke produzieren einerseits für den amerikanischen Absatzmarkt, andererseits ist ein in der Regel grosser Teil der Fabrikation für den Export bestimmt. Somit ist es also denkbar, dass beispielsweise ein für den deutschen Absatzmarkt vorgesehener BMW in den USA produziert wird. Infolgedessen nahmen die Autoexporte von Europa Richtung USA in den letzten Jahren stetig ab, was eigentlich nach dem Gusto des US-Präsidenten sein sollte.

Eigentor der US-Regierung

Durch die nun geschaffenen Unsicherheiten legten allerdings bereits einige Hersteller ihre Investitionspläne in den USA auf Eis, weil sich durch die Vergeltungszölle die Exporte aus den USA verteuern. Als alternativer Produktionsstandort böte sich beispielsweise Mexiko an. Harley Davidson kündigte bereits an, künftig vermehrt in Brasilien, Indien und Thailand zu produzieren und so eine Preiserhöhung für europäische Kunden zu vermeiden. Zölle zum Schutz der eigenen Wirtschaft können also schnell zum Eigentor werden. Global tätige Unternehmen passen sich so rasch wie möglich an die neuen Rahmenbedingungen an und versuchen Zölle wenn immer möglich zu vermeiden oder auf die Konsumenten zu überwälzen. Auch wenn unterschiedliche Schätzungen bezüglich Einfluss der Zölle auf das Wirtschaftswachstum kursieren, dürften die bisher angekündigten Massnahmen einen eher geringen Effekt haben. Sollten allerdings weitere Zölle folgen, könnte die sich in einem reifen Stadium des Aufschwungs befindende Weltwirtschaft empfindlich getroffen werden.

Zuversichtliche US-Notenbank Fed

Das Fed sieht allerdings weiterhin keine Konjunkturabschwächung und erhöhte folglich zum zweiten Mal in diesem Jahr den Leitzins auf neu 2 % (obere Bandbreite). Ebenfalls stellten die Währungshüter zwei weitere Zinserhöhungen bis Ende Jahr in Aussicht. Sollte sich die Wirtschaft wie erwartet entwickeln, stehen für 2019 drei Erhöhungen an. Mit einem Leitzins an der oberen Bandbreite von 3,25 % würde sich das Fed dann weg von einer expansiven hin zu einer neutralen Geldpolitik bewegt haben. Die US-Währungshüter haben die Märkte bis dato sehr umsichtig auf die Zinserhöhungen vorbereitet und damit auch wichtigen Handlungsspielraum für den nächsten zyklischen Abschwung zurückgewonnen.



Abb. 1: Renditedifferenz

Quelle: Bloomberg



VON GRAFFENRIED PRIVATBANK

| GR Fonds per 30.06.2018 | Nettoinventarwert in CHF | Veränderung seit 01.01.2018 |
|--------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| GR Aktien Schweiz R | 217.70 | -3.27 % |
| GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R | 191.55 | 2.28 % |

Abb. 2: GR Fonds 01.01.2018 – 30.06.2018 *Quelle: Bloomberg*

Vorsichtige Europäische Zentralbank (EZB)

Anders präsentiert sich die Ausgangslage in der Eurozone. Dort bereitet die EZB die Investoren auf den ersten Schritt zum Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vor. Voraussetzung dafür ist, dass die wirtschaftliche Lage weiterhin stabil bleibt. Somit wird die EZB bis Ende September Anleihen über monatlich 30 Milliarden Euro zurückkaufen und dieses Volumen dann auf monatlich 15 Milliarden Euro im vierten Quartal reduzieren. Per Ende Jahr ist vorgesehen, das Anleihenrückkaufprogramm zu stoppen. Im Gegenzug kündigte die EZB die erste Zinserhöhung frühestens für den Herbst des kommenden Jahres an.

Instabiles Italien

Risiken für die Konjunkturentwicklung gehen auch von den Entwicklungen in Italien aus, wo das Programm der mit Ach und Krach gebildeten Regierungskoalition zwischen der populistischen Fünf-Sterne-Bewegung und der rechten Lega für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgte. Unter der Führung des politisch unerfahrenen Ministerpräsidenten Giuseppe Conte sind ein bedingungsloses Grundeinkommen für Bedürftige, die Einführung einer Flat Tax, die Herabsetzung des Rentenalters und der Verzicht auf eine geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer die wichtigsten Punkte des Regierungsprogramms. Dass dies

mit Geld geschehen soll, das nicht zur Verfügung steht, erhöhte an den Obligationenmärkten die Zinsdifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen (Abb. 1) und erinnerte die Marktteilnehmer daran, dass die strukturellen Probleme in der Eurozone längst nicht gelöst sind. Die Auswirkungen auf den Euro blieben nicht aus. Dieser schwächte sich gegenüber dem Schweizerfranken nach einem zwischenzeitlichen Erreichen der 1.20er Marke wieder auf 1.15 ab.

Ausblick

Wie erwartet ist das Anlagejahr 2018 bis anhin durch deutlich höhere Schwankungen an den Aktienmärkten geprägt, was sich auch an der gestiegenen Selektivität und schnellen Sektorenrotationen ablesen lässt. Unterstützung erhalten die Vermögenspreise nach wie vor von der expansiven Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken. Die Ankündigung Mario Draghis, die Leitzinsen im Euroraum noch mindestens bis Herbst 2019 nicht zu erhöhen, wurde von den Investoren mit Wohlwollen aufgenommen. Für die immer wieder die Wichtigkeit der Zinsdifferenz betonende Schweizerische Nationalbank (SNB) bedeutet dies, dass sie den Leitzins kaum vor 2020 erhöhen kann. Angesichts der positiven Gewinnentwicklung bei den Unternehmen kann also bis auf weiteres mit vernünftigen Risikoprämien gerechnet werden. Die langfristigen Risiken dieser Geldpolitik sind zwar bekannt. Wann sich allerdings die Märkte darauf zu fokussieren beginnen, ist schwer abschätzbar. In den uns anvertrauten Kundenportfolios nutzten wir die zwischenzeitliche Erholung an den Aktienmärkten zur Reduktion auf eine neutrale Aktienquote.

*Simon Wyss
simon.wyss@graffenried.ch*

| Kategorie | per 30.06.2018 | Veränderung in Lokalwährung | Veränderung in CHF |
|-----------------------------------|----------------|--------------------------------|-----------------------|
| Aktien Schweiz (SPI) | 10327.29 | -3.95 % | -3.95 % |
| Aktien Schweiz (Small & Mid Caps) | 4350.44 | 1.19 % | 1.19 % |
| Aktien Europa (EuroStoxx 50) | 3395.60 | -0.47 % | -1.51 % |
| Aktien USA (S&P 500) | 2718.37 | 2.65 % | 4.59 % |
| Obligationen Schweiz | -0.06 %* | -0.57 % | -0.57 % |
| Obligationen Euro | 0.30 %* | 0.56 % | -0.49 % |
| Obligationen USA | 2.86 %* | -1.06 % | 0.81 % |
| Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI) | 74.15 | 22.72 % | 25.04 % |
| Goldpreis pro Unze (USD) | 1253.16 | -3.83 % | -2.01 % |
| US-Dollar (zum CHF) | 0.9920 | | 1.89 % |
| Euro (zum CHF) | 1.1583 | | -1.04 % |

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2018 – 30.06.2018

Quelle: Bloomberg

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED AG

Marktgass-Passage 3, Postfach, 3001 Bern
Telefon +41 31 320 52 22, bank@graffenried.ch,
www.graffenried-bank.ch

Nidaugasse 35, 2501 Biel-Bienne
Telefon +41 32 328 73 50, biel@graffenried-bank.ch
www.graffenried-bank.ch