June 19, 2019

BILBoard Juni 2019 – Zölle als Trumpfkarte

DIESEN MONAT SAHEN SICH DIE MÄRKTE MIT EINER ALARMIERENDEN POLITISCHEN WENDE KONFRONTIERT, ALS PRÄSIDENT TRUMP DROHTE, STRAFZÖLLE GEGEN MEXIKO ZU VERHÄNGEN, UM DAS LAND DAZU ZU ZWINGEN, DEN MIGRANTENSTROM IN DIE USA AUFZUHALTEN. INFOLGEDESSEN STRÖMTEN DIE ANLEGER AUS RISKANTEN ANLAGEN IN ERSTKLASSIGE STAATSANLEIHEN UND ANDERE SICHERE HÄFEN.

Für einen US-Präsidenten ist es absolut beispiellos, mit Zöllen zu drohen; im Allgemeinen gelten diese eher als „allerletztes Druckmittel", um Ziele zu erreichen, die rein gar nichts mit wirtschaftlichen Angelegenheiten oder mit dem Handel zu tun haben. Vorherige Präsidenten haben zur Durchsetzung ihrer Interessen in der Regel eher auf die Verbündeten der USA und konventionelle Mittel der Diplomatie sowie Verhandlungen gesetzt. Die ehemalige US-Außenministerin Madeleine Albright schrieb sogar ein Buch („*Read My Pins*") darüber, wie sie ihre Sammlung von Broschen gezielt als „Waffe" eingesetzt hat, um anderen Staatsoberhäuptern deutliche Botschaften zu übermitteln. So trug sie zum Beispiel eine Brosche in Form einer Biene, um darauf hinzuweisen, dass die USA durchaus bereit sind zu „stechen". Sogar Putin soll einmal gegenüber Bill Clinton geäußert haben, er würde sich ihre Broschen genau anschauen, um zu erfahren, welche Einstellung die USA gerade vertraten oder welche Botschaft sie übermitteln wollten. Diese Anekdote scheint durchaus etwas weit hergeholt, doch sie unterstreicht den augenfälligen Unterschied zwischen der Vergangenheit und der Gegenwart, in der nun Trump im Weißen Haus das Sagen hat, ausgerüstet mit einem Smartphone und einem Twitter-Account sowie mit Strafzöllen als Waffe seiner Wahl. In seinen jüngsten Äußerungen beschrieb er Zölle als eine „schöne Sache", wenn sie als Verhandlungstaktik eingesetzt werden. Subtile Signale und Förmlichkeiten sind aus dem Blickfeld geraten, und wir betreten tatsächlich Neuland, wo sich sowohl Verbündete als auch Gegner über diesen protektionistischen Vorstoß eines Landes

Sorgen machen, das einst der Hüter des offenen internationalen Handelssystems war. Selbst unter Republikanern wird mittlerweile Kritik laut. Die jüngste Entwicklung wurde von Senator Pat Toomey wie folgt bewertet: „Zölle sind ein gefährliches und riskantes wirtschaftspolitisches Instrument."

Da das globale Wachstum nachlässt und das politische, wirtschaftliche und soziale Umfeld weltweit einem immensen Wandel ausgesetzt ist, stellt sich für uns als Anleger die Frage, was zu unternehmen ist, wenn all diese Faktoren das eigene Portfolio auf Talfahrt schicken könnten. Während des Jahres 2019 haben wir das Risiko unserer Portfolios allmählich verringert, indem wir unser Aktienengagement auf eine Untergewichtung reduziert und uns bei der Bonität der Anleihen in das höherwertige Segment verlagert haben.

PORTFOLIOAUSRICHTUNG

So zufrieden wir mit dieser weniger riskanten Zusammensetzung des Portfolios auch sind, möchten wir dennoch darauf hinweisen, dass die Aktienmärkte im letzten Monat stark rückläufig waren und wir eine kurzfristige Erholung nicht ausschließen würden. Die derzeitigen Bedingungen sind für uns jedoch nicht überzeugend genug, um unser Exposure wieder zu erhöhen. Allerdings haben wir 3-monatige Call-Optionen auf den S&P500 Index aufgenommen. Die offensichtlichsten potenziellen Antriebsfaktoren für eine Rally wären ein versöhnender Tweet (oder ein vergleichbares Signal) von Trump zum Handel, eine unerwartet gute Gewinnsaison im Juli, die mit ihren Zahlen dem pessimistischen Ausblick widerspricht, oder nicht zuletzt weitere akkommodierende Verlautbarungen der US-Notenbank. Deren Vorsitzender Powell sorgte bereits Anfang Juni mit seinen Äußerungen vorübergehend für Kursanstiege, als er die Möglichkeit einer Zinssenkung ins Spiel brachte. Die daraus resultierende zusätzliche Liquidität könnte der zentrale Faktor für ein Anhalten des Aufwärtstrends an den Märkten sein.

Sollte es in der Tat zu einer Rally kommen, werden wir zwischen zwei verschiedenen Maßnahmen wählen: Entweder werden wir an dem Aufwärtstrend partizipieren und die erzielten Gewinne mitnehmen, oder, wenn die Fundamentaldaten auf weitere

Zugewinne hindeuten, werden wir unsere Option verkaufen und stattdessen in die Basiswerte investieren, um unser Aktienengagement auf neutral anzuheben. Sollte es indes zu keinen Kurssprüngen kommen, wird die Option verfallen und wir bleiben Aktien gegenüber untergewichtet positioniert.

AKTIEN

Ferner haben wir unser bestehendes Aktienengagement
über unsere Sektorschwerpunkte defensiver gestaltet. Wir reduzierten IT-Werte auf neutral, vor allem weil dieser Sektor überbewertet ist und Technologietitel vom Handelskrieg direkt betroffen sind: Schon jetzt sehen sich verschiedene große Unternehmen Schwierigkeiten ausgesetzt. Unsere Position in Versorgungswerten erhöhten wir auf neutral, da es sich hier um einen sehr defensiven und hochrentierlichen Sektor handelt, der von dauerhaft niedrigen Zinsen profitiert. Außerdem erhöhten wir unser Engagement in Basiskonsumgüterwerten nach einer erfolgreichen Gewinnsaison, aus der sich nach wie vor ansehnliche Bewertungen ergeben, auf eine übergewichtete Position. Wir reduzierten unsere Investitionen im Bereich Nicht-Basiskonsumgüter auf ein untergewichtetes Engagement, denn hierbei handelt es sich um einen zyklischen Sektor, der den breiteren Markt auf beiden Seiten des Atlantiks trotz der Belastung durch Automobilunternehmen bereits übertroffen hat.

Bei
den Regionen ziehen wir unvermindert die USA vor, die überteuert sind – allerdings auch zu Recht, betrachtet man das potenzielle Gewinnwachstum im Vergleich zu anderen Regionen. Obschon die Daten zur Industrieproduktion (die seit vier Monaten in Folge rückläufig ist) den Ausblick etwas eintrüben, bleibt die Gesamtwirtschaft weiterhin im Aufwind. In Europa sind wir untergewichtet, da wir angesichts des Brexit, der Erklärung von Seiten der Europäischen Kommission, dass ein Defizitverfahren gegen Italien gerechtfertigt ist, und der anhaltenden Handelsspannungen das Risiko-Rendite-Verhältnis dort negativ einschätzen.

Im Bereich der festverzinslichen Anlagen haben wir unsere Allokation nicht angepasst. Das für diese Kategorie zuständige Team ist der Auffassung, dass die Anleger eventuell überzogen reagiert haben, da bereits drei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr (mit einer Wahrscheinlichkeit von >50 %) eingepreist sind, während die US-Notenbank bislang an ihrem Ansatz des „Abwartens" festgehalten hat. Davor waren wir der Meinung, die Fed würde dieses Jahr nicht an der Zinsschraube drehen – eine Sichtweise, die bis vor Kurzem auch von den Währungshütern selbst geteilt wurde. Allerdings sehen wir in Anbetracht des sich abschwächenden makroökonomischen Umfelds, des eskalierenden Handelskriegs und der jüngst rückläufigen Zinsen in unserem Ausblick nun mindestens eine weitere Zinssenkung vor. Wir sind in Staatsanleihen untergewichtet, behalten jedoch einige Positionen für den Fall einer Verschlechterung des Umfelds mit einem Anstieg der Volatilität bei. Unser Vorzug gilt Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, allerdings meiden wir Marktsegmente mit höherem Beta. Gegenüber europäischen Investment-Grade-Titeln zeigen die Anleger nach einem leichten Rückgang Anfang Mai ein klares Interesse – möglicherweise in der Absicht, von günstigen Kursen zu profitieren.

Der Anlageausschuss erachtet dies als die angemessenste Strategie, solange in Bezug auf den nächsten Monat (insbesondere beim Welthandel) Unsicherheit vorherrscht. Der 28. und 29. Juni könnten für Aktien entscheidend sein. Alles hängt davon ab, ob Trump auf dem G20-Gipfel in Japan beschließt, weitere Strafzölle gegen China zu erheben; dieses Treffen hatte er zum Zeitpunkt der Bekanntgabe seiner endgültigen Entscheidung auserkoren. Ein Lichtblick für Risikoanlagen ist immerhin, dass die Zentralbanken ihre Bereitschaft signalisiert haben, im Falle weiter eskalierender Handelsspannungen einzugreifen. Allerdings ist dies durchaus ironisch, wenn man bedenkt, dass der Zyklus gewöhnlich durch die Zentralbanken und ihre exzessive Straffung abgewürgt wird. Die Zeiten haben sich eben geändert. Doch wenn Trump das nächste Mal in den Spiegel blickt und sich fragt, wo denn die erstaunliche Aktienkursrally geblieben ist, die er so gern als Messlatte seines eigenen Erfolgs heranzieht, könnte es sein, dass ihm stattdessen der selbst angezettelte Handelskrieg entgegenstarrt.

Aktuelle Vermögens-aufteilung 04.06.2019	DEFENSIV		NIEDRIG		MITTEL		HOCH	
	Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung
Weltweite Allokation								
Aktien	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Anleihen	🟡	→	🟢	→	🟡	→	🟡	→
Barmittel & Geldmarktanlagen	🟡	→	🟢	→	🟢	→	🟢	→
Währungen								
EUR	🔴	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
USD	🟡	→	🟢	→	🟢	→	🟢	→
Sonstige	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Aktien								
Europa	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
USA	🟡	→	🟢	→	🟢	→	🟢	→
Japan	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Schwellenländer	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Anleihen								
Staatsanleihen - Industrieländer	🔴	→	🔴	→	🟢	→	🟢	→
Unternehmensanleihen - Investment Grade	🟢	→	🟢	→	🟢	→	🔴	→
Unternehmensanleihen - High Yield	🔴	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Schwellenländeranleihen	🔴	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
Gesamtrendite	🟢	→	🟢	→	🟡	→	🟡	→
Rohstoffe								
Öl	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
Gold	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→

Einschätzung: Gibt an, ob wir die Anlageklasse positiv, neutral oder mit Skepsis beurteilen
Änderung: Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.