



Halbjährlicher Marktbericht

30.06.2019

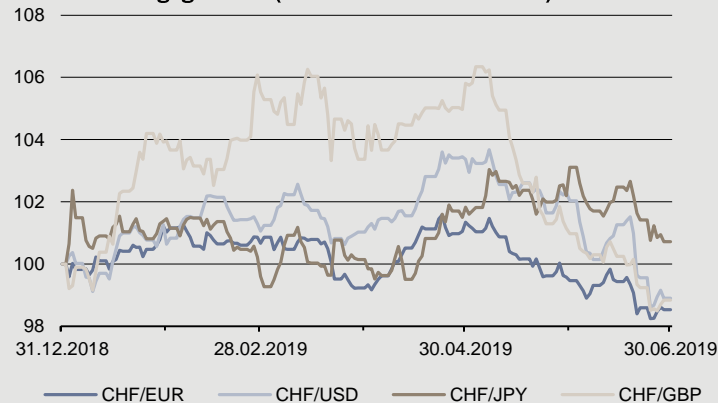
Zentralbanken eilen zu Hilfe

Die Ankündigung der wichtigsten Zentralbanken, die Wirtschaft im Notfall mit Zinssenkungen zu unterstützen, hat ihre Wirkung an den Finanzmärkten nicht verfehlt. Unterstützt durch die Entspannung im Handelsstreit hat der Optimismus der Anleger jüngst deutlich zugenommen. Sogar schwache Wirtschaftsdaten werden nun als positiv bewertet, da sie die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher geldpolitischer Massnahmen erhöhen. Wir nehmen die steigenden Kurse von Aktien und Anleihen zum Anlass, selektiv Gewinne mitzunehmen und die Portfolios defensiver zu positionieren. Anstelle von Bargeld sehen wir Gold als eine attraktive Alternative. Die Wachstumsrisiken bleiben hoch, und es dürfte noch einige Geduld brauchen, bis aus der Hoffnung auf einen erneuten Aufschwung gegen Ende des Jahres Realität wird.

Rückblick: Jagd nach Rendite geht weiter

Nach starken Kursrückgängen im Mai haben Aktien ihre Verluste in den vergangenen Wochen mehr als wettgemacht und die Aktienindizes erreichten teilweise neue Rekordstände. Getrieben durch die Aussicht auf Zinssenkungen der US-Notenbank und der Hoffnung auf Fortschritte im US-China-Handelskonflikt haben die Anleger neuen Mut gefasst. Die Jagd nach Rendite hat sich in allen Anlageklassen nochmals beschleunigt. Somit haben sich im ersten Halbjahr nicht nur Aktien, sondern auch Anleihen erfreulich entwickelt.

Wechselkurse gegen CHF (indexiert seit 31.12.2018)



Makro: Rekord...und dann?

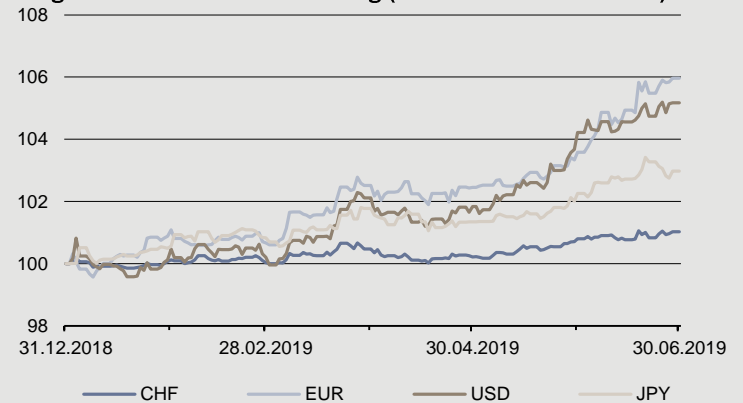
Die USA hat nun das elfte Jahr infolge ohne Rezession erreicht. Ein Rekord! Doch um es in einen globalen Kontext zu setzen: es gibt Länder, die eine Rezession für einen deutlich längeren Zeitraum vermieden haben. Australien beispielsweise ist bereits im 28ten Jahr, während Grossbritannien zwischen 1992 und 2008, d.h. 17 Jahre lang, ohne Rezession überstand. Auch wenn Konjunkturzyklen nicht wegen Altersschwäche sterben, stellen sich Investoren zurecht die Frage, ob das Ende nach so vielen Wachstumswahrscheinlichkeiten naht. Das US-Wachstum war im ersten Halbjahr zwar noch robust, doch die jüngsten Frühindikatoren signalisieren eine deutliche Abschwächung. Diese hat weltweit bereits im vergangenen Jahr begonnen und nun auch die US-Wirtschaft erreicht. Dennoch gibt es zurzeit kaum Anzeichen, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht. Das grösste Risiko ist im Moment der Handelsstreit. Der erratische Politikstil des US-Präsidenten hängt wie ein Damoklesschwert über dem Haupt der Investoren, da eine Eskalation in der handelspolitischen Auseinandersetzung mit China oder im Konflikt mit dem Iran durchaus das Potential hat, eine globale Rezession herbeizuführen. Doch zumindest bezüglich des US-China-Handelskonflikts hat das Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Xi beim G-20-Gipfel in Osaka den Anlegern einige Sorgen nehmen können. Details hinsichtlich des ausgehandelten Waffenstillstands sind wie gewöhnlich spärlich, doch für den Moment

werden Strafzölle unverändert belassen, die Gespräche wieder aufgenommen und der Marktzugang Huawei – Chinas Vorzeige-Technologieunternehmen – zu US-amerikanischen Technologiekomponenten wieder ermöglicht. Eine dauerhafte Beruhigung des Handelsstreits würde die Chancen deutlich erhöhen, dass der globale Konjunkturzyklus noch weitergeht und sich das Wachstum 2020 wieder beschleunigen wird.

Anleihen: US-Zinssenkungen voraus

Die globalen Zentralbanken haben zuletzt alles getan, um ihre uneingeschränkte Bereitschaft hinsichtlich weiterer geldpolitischer Massnahmen zu signalisieren. Den Anfang machte Mario Draghi, Chef der Europäischen Zentralbank, in seiner Rede im portugiesischen Sintra. Zwei Jahre nachdem Draghi vor dem Hintergrund einer sich erholenden Wirtschaft in der Eurozone an eben dieser Stelle zum ersten Mal die Blaupausen für eine Zinsnormalisierung der EZB ausbreitete, hat er diesen Kurs wieder verlassen. Draghi betonte, dass zusätzliche Stimulusmassnahmen notwendig seien, sofern sich der wirtschaftliche Ausblick nicht verbessern und Inflationserwartungen nicht steigen würden. Zudem betonte er die Möglichkeit, die zwei Jahre zuvor bereits ausgelaufenen Wertpapierkaufprogramme wieder aufzunehmen. Die US-Notenbank sicherte ebenfalls zu, die wirtschaftliche Entwicklungen genau zu beobachten und bei entsprechenden Anzeichen entsprechend zu handeln, um die Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs zu gewährleisten. Was vor der Finanzkrise noch als unkonventionelle geldpolitische Massnahme galt, gehöre jetzt zum normalen Massnahmenkatalog der Zentralbank, so Fed-Chef Powell. Mit dieser klaren Ansage steht einer ersten Zinssenkung bereits Ende Juli nichts mehr im Wege. Darauf dürften im September auch Zinssenkungen der EZB sowie der Schweizerischen Nationalbank folgen.

Obligationenmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2018)



Torschlusspanik im Anleihenmarkt

Die weltweit fallenden Zinserwartungen haben zu einem Ansturm auf Anleihen jeglicher Art geführt. Hochzinsanleihen haben von diesem Umfeld besonders profitiert. Der Rückgang der Kreditrisikoprämien war signifikant und hat stark zur Jahresperformance beigetragen. Eine Fortsetzung der Kapitalgewinne ist eher unwahrscheinlich, die Kuponzahlungen sind jedoch weiterhin attraktiv, insbesondere vor dem Hintergrund stark gesunkener Staatsanleiherenditen. Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen haben mehr Renditepotential. Das Wachstumsumfeld in den Schwellenländerregionen ist solide und dürfte sich im zweiten Halbjahr verbessern. Zudem dürfte sich der US-Dollar weiter abschwächen und der Anlageklasse weiteren Rückenwind verleihen.

Aktien: Vorsichtige Positionierung

Investoren waren begeistert von den in Aussicht gestellten Liquiditätsmassnahmen der globalen Zentralbanken und der handelspolitischen Deeskalati-



on zwischen den USA und China. Insbesondere Letzteres hat zu einer verbesserten Marktstimmung beigetragen. Doch der Fokus auf Indexebene sollte nicht den Blick für die Details verstellen. Denn zyklische Indexkomponenten zeigen Schwachstellen auf. Banken, der Transportsektor und Small- and-Midcaps haben an der jüngsten Aufwärtsbewegung nicht in gleichem Ausmass teilgenommen. Wenngleich einige Risiken abgenommen haben, bleiben Investoren unverändert vorsichtig und entsprechend defensiv positioniert. Der Wirtschaftszyklus ist letztlich entscheidend. Und noch deutet zu vieles auf eine fortgesetzte Wachstumsschwäche hin. Diese dürfte sich negativ auf die kommende Berichtssaison für die Unternehmensergebnisse und deren Ausblick auswirken. Solange es keine klare Trendwende in den Frühindikatoren gibt, scheint das Aufwärtspotenzial an den Aktienmärkten limitiert. Daher positionieren wir uns eher vorsichtig.

Kontakt

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

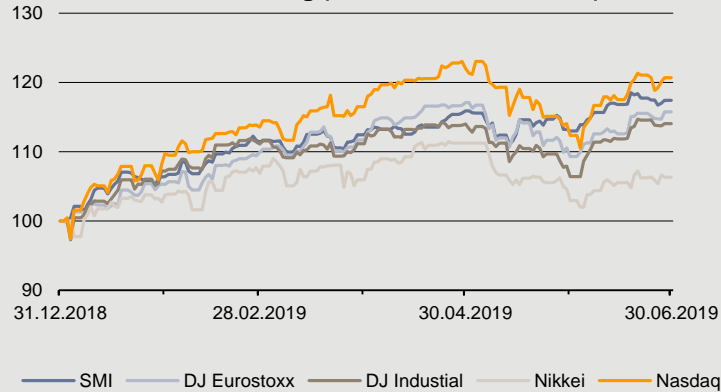
J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung / J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung

Elisabethenstrasse 62, Postfach, CH-4002 Basel,
www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Ihre Ansprechpartnerinnen für administrative und rechtliche Fragen

Anna Rita Peroncini	Telefon +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Telefon +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Telefon +41 (0) 58 317 41 64
	Telefax +41 (0) 58 317 48 96

Aktienmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2018)



Asset Allocation: Defensiv Ausrichtung

Die erwarteten Zinssenkungen verleihen starken Rückenwind für Risikoanlagen und dürften das Rückschlagsrisiko begrenzen. Trotzdem sollten Anleger die Gefahr eines abermaligen Scheiterns der Handelsgespräche zwischen den USA und China sowie die fortgesetzte Wachstumsschwäche in Europa und China als belastende Faktoren nicht vergessen. Es scheint uns daher sinnvoll, selektiv Gewinne mitzunehmen. Um potentielle Risiken innerhalb eines Multi-Asset-Portfolios abzusichern, halten wir an Anleihen mit hoher Qualität fest. Gold hat jüngst von dem schwächeren Dollar und fallenden Realzinsen profitiert und bietet eine attraktive Alternative zu Bargeld. Das Edelmetall entwickelt sich insbesondere in spätzyklischen Phasen positiv und bietet einen stabilen Anker für das Portfolio in Krisenzeiten.

Philipp Bärtschi, CFA

Übersicht der Anlagegruppen

Traditioneller BVG-Lebenszyklus	Aktienbandbreite	Strategische Aktienquote	Anlagehorizont
BVG-Ertrag	10–20%	15%	mind. 1 Jahr
BVG-Rendite	20–30%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Wachstum	30–40%	35%	mind. 10 Jahre
BVG-Zukunft	40–50%	45%	mind. 10 Jahre
BVG Aktien 80 – nicht BVV2 konform	50–95%	80%	mind. 15 Jahre

Nachhaltiger BVG-Lebenszyklus

BVB-Nachhaltigkeit Rendite	10–35%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Nachhaltigkeit	25–50%	38%	mind. 10 Jahre