

Investment Letter 04/18

- Handelsstreit mit den USA: China knickt nicht ein
- Aktienmärkte weiterhin in Korrekturphase
- Korrektur am Aktienmarkt für Käufe nutzen



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Basler Kantonalbank

Handelsstreit mit den USA: China knickt nicht ein

Chinas Antwort auf die US-Liste neuer Zölle kam prompt und schärfer, als von vielen erwartet. Die US-Liste betrifft jährliche US-Importe aus China im Wert von etwa 50 Mia. USD. Die postwendend beschlossenen neuen chinesischen Zölle auf US-Importe betreffen ebenfalls einen jährlichen Warenfluss im Wert von rund 50 Mia. USD. Im Gegensatz zur späten und eher gelassenen Antwort auf die Ankündigung von US-Zöllen auf Stahl und Aluminium hat China auf die detaillierte US-Liste, welche 1333 aus China importierte Produkte umfasst, rasch und symmetrisch reagiert – frei nach dem Motto: «Wie du mir, so ich dir!». Als «Retourkutsche» verkündet Trump schon am Tag darauf, dass geprüft werden soll, ob noch weitere 100 Mia. chinesischer Importe mit US-Zöllen belegt werden sollen. Die US-Administration reagiert überrascht und verweist auf die bevorstehenden Gespräche mit China.

Die neuen US-Zölle treffen vor allem elektronische Geräte wie Fernseher, Drucker, Computer und generische elektronische Schaltkreise. Damit werden dem Bestreben Chinas, in gewissen Technologien eine Führungsrolle einzunehmen, durch die Trump-Administration Steine in den Weg gelegt. China reagiert prompt und erhebt seine Zölle auf Sojabohnen, Flugzeuge und Motorfahrzeuge. Die chinesischen Importzölle sind fokussiert und könnten bestimmte Unternehmen und Sektoren der US-Wirtschaft punktuell empfindlich treffen. Aber selbst, wenn alle Zölle, so wie angedroht, tatsächlich umgesetzt werden, würden die Volkswirtschaften beider Länder insgesamt wenig betroffen sein. Allerdings könnten einzelne besonders tangierte US-Unternehmen heftig gegen Trumps Handelspolitik protestieren. Auch wenn nach der standhaften Reaktion Chinas die US-Administration, trotz Donald Trumps Trotzreaktion, Verhandlungsbereitschaft signalisiert hat, bleibt die Unsicherheit über weitere Eskalationsszenarien in diesem Konflikt bestehen.

Aktienmärkte weiterhin in Korrekturphase

Die Aktienmärkte haben negativ auf den Handelskonflikt reagiert. Seit Anfang Jahr hat der Schweizer SMI Aktienindex etwa 8 % verloren. Der Index ist aber seit der Ankündigung Donald Trumps Anfang Februar, Importzölle gegenüber China einführen zu wollen, auf tieferem Niveau stabil geblieben. In unserer Anlagestrategie gewichten wir das Szenario einer weiteren Eskalation des Handelskonfliktes weniger stark als die vielen erfreulichen realwirtschaftlichen Indikatoren. Für das laufende Jahr ist die weltweite Konjunktur robust und die Inflationsaussichten bleiben moderat. Dies spricht auch für wenig Überraschungspotenzial auf dem eingeschlagenen Pfad der Zinsnormalisierung in den USA.

Ausblick ist günstig: Korrektur für Käufe nutzen

Nach dem schlechten Start im ersten Quartal erkennen wir für die Aktienmärkte über die kommenden Quartale erhebliches Erholungspotenzial. In unserer Anlagestrategie für unsere Vermögensverwaltungsmandate und unsere Anlagelösungen haben wir die Korrektur bereits im Februar für eine massvolle Aufstockung des Aktienanteils genutzt. Insbesondere US-Aktien hatten Anfang Februar aus unserer Sicht übertrieben stark korrigiert.

Unsere längerfristig ausgerichteten Anlagethemen – «Megatrends» – empfehlen wir weiterhin zur Beimischung in die Anlagestrategie.

Das Thema der digitalen Transformation kann mit Anlagen in Aktienfonds im US-Technologiesektor umgesetzt werden. Als strategische Beimischung für Portfolios, welche sehr stark auf Schweizer Aktien fokussiert sind, ist dies besonders sinnvoll.

Auch der Megatrend der Globalisierung und der damit verbundenen rasanten Weiterentwicklung der asiatischen Kapitalmärkte bieten weiterhin Anlagechancen. Für manche überraschend, haben Aktien aus Asien und anderen Schwellenländern die jüngste Korrektur wesentlich ruhiger durchlaufen als Schweizer und europäische Aktien.

Unsere nachhaltigen Vermögensverwaltungsmandate und Anlagelösungen haben sich auch im unruhigen ersten Quartal bewährt. Nachhaltige Anlagen erlitten keinen Renditenachteil gegenüber konventionellen Anlageinstrumenten.

Unsere Empfehlungen für Schweizer Aktientitel richten sich weiterhin nach unserem Jahresfavoriten Basket 2018. Aufwärtspotenzial sehen wir bei: ABB, Geberit, Autoneum, Implenia, Huber+Suhner und Credit Suisse.

Globale Konjunktur

USA: Private Konsumenten bleiben wichtige Stütze

Die wirtschaftlichen Aussichten für die US-Konjunktur sind für das laufende Jahr weiter positiv. Daran dürften auch Zölle und Handelsbeschränkungen wenig ändern. Je nachdem, wie hier die politischen Diskussionen weitergehen, sind aber die Prognosen für 2019 kritisch zu hinterfragen. Wichtig für die solide Konjunktorentwicklung in den USA sind und bleiben jedenfalls die Konsumenten. Der private Verbrauch ist in den USA für rund 70 % der gesamten Wirtschaftsleistung verantwortlich. Geht es also den Verbrauchern gut, dann geht es auch der Wirtschaft gut. Dass es den Verbrauchern gut geht, zeigt die Konsumentenstimmung. Diese ist auf einem historisch sehr hohen Niveau (Abb. 1). Die Chancen stehen gut, dass dies noch eine Weile so bleibt. Auf dem Arbeitsmarkt herrscht Vollbeschäftigung, die Beschäftigungszahlen haben ein neues Hoch erreicht und die Steuerreform sorgt für zusätzliches Geld im Portemonnaie. Wir rechnen deshalb mit einem Wachstum von gut 2,5 % des BIP.

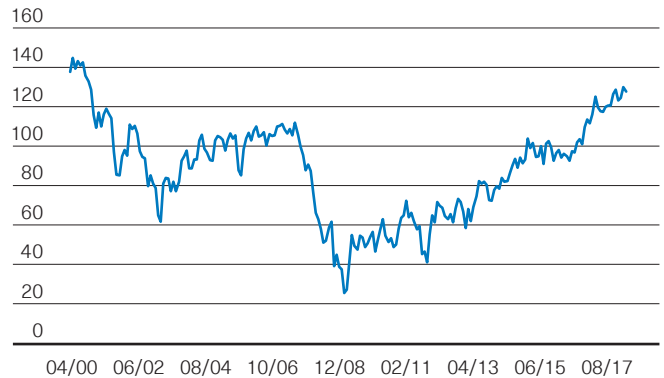
EU: Protektionismus sorgt für Unruhe

Die Diskussionen um Zölle und Handelsbeschränkungen sorgen in den Chefetagen der Unternehmen für Unruhe. Einkaufsmanagerindizes und Stimmungsindikatoren sind jüngst etwas unter Druck gekommen. Bei einem eskalierenden Handelskonflikt würde es wenige Gewinner, aber viele Verlierer geben. Die involvierten Staaten würden gesamthaft Nachteile erleiden. Dennoch gibt es bislang keinen Grund, die positiven Konjunkturprognosen zu revidieren. Auch nach dem Rückgang der Stimmungsindikatoren (Abb. 2) sind diese noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Sie sind entsprechend expansiv und versprechen für die kommenden Monate deutlich positive Wachstumsraten. Wir rechnen deshalb weiterhin mit einem Anstieg des BIP in der Eurozone um rund 2 %.

Schweiz: Weitere Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt

Die Frühindikatoren sind expansiv. Sie versprechen eine gute Entwicklung der Konjunktur. Dies gilt auch für den Einkaufsmanagerindex der Industrie. Der Subindex Beschäftigung ist ebenfalls im expansiven Bereich. Dies bedeutet, dass die Unternehmen zusätzlich Beschäftigte einstellen wollen. Diese erfreuliche Entwicklung ist auch in der Arbeitsmarktstatistik ersichtlich. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist im Februar erstmals seit September 2012 wieder unter die Marke von 3 % gesunken (Abb. 3). Eine steigende Beschäftigung verspricht positive Impulse für den privaten Konsum. Diese Entwicklung stützt unsere Prognose eines BIP-Wachstums 2018 um 2 %.

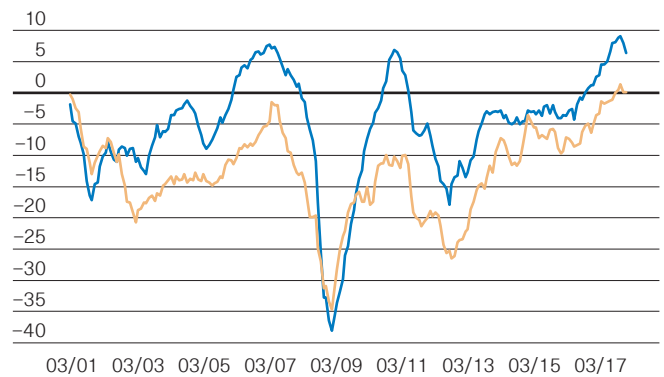
Abb. 1: US-Konsumentenstimmung



■ Konsumentenvertrauen Conference Board

Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 2: Eurozone, Stimmungsindikatoren

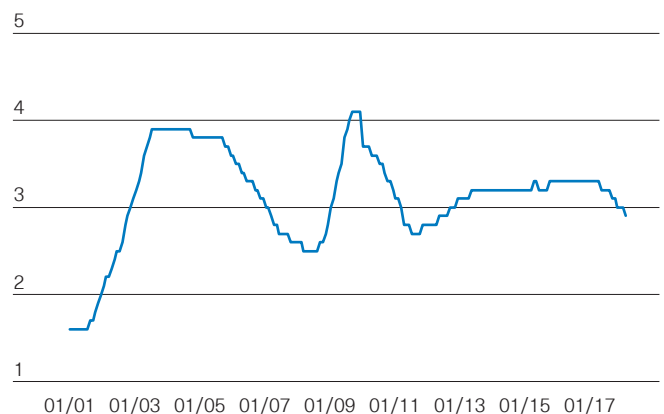


■ Industrievertrauen

■ Konsumentenvertrauen

Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 3: Schweizer Arbeitslosenquote



■ Arbeitslosenquote (s.a.)

Quelle: BKB (Bloomberg)

Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

US-Notenbank führt geldpolitische Normalisierung fort

Wie erwartet, hat die US-Notenbank (Fed) an der ersten Sitzung unter der Leitung des neuen Fed-Chefs Jerome Powell den Leitzins um 25 Basispunkte auf die Spannbreite von 1,5 % bis 1,75 % erhöht. Die Fed setzt damit den eingeschlagenen Kurs der moderaten geldpolitischen Normalisierung fort. Für 2018 gehen die Währungshüter unverändert von insgesamt drei Zinserhöhungen aus, wo hingegen für 2019 neu drei statt zwei Zinsschritte in Aussicht gestellt werden (Abb. 1). In welchem Tempo die Fed den Leitzins erhöht, hängt unter anderem von der Entwicklung der US-Wirtschaft ab. Gemäss Powell hat das Wachstum in den letzten Monaten zugenommen. Die Fed hat sowohl für 2018 als auch für 2019 ihre Wachstumsprognosen angehoben. Auch der US-Arbeitsmarkt bleibt aus Sicht der Fed stark. Für das laufende und kommende Jahr rechnen die Währungshüter mit weiter sinkenden Arbeitslosenquoten. Die Inflation dürfte weiterhin keine grosse Gefahr darstellen. Trotz der hervorragenden Verfassung des US-Arbeitsmarktes hält sich das Lohnwachstum in Grenzen.

Powell äusserte sich ebenfalls zu Trumps angekündigten Strafzöllen auf Stahl- und Aluminiumprodukte und zum internationalen Handelsstreit. Er sieht derzeit aber keine negativen Einflüsse auf die gegenwärtige Wirtschaftsprognose durch die Handelspolitik.

Ausblick

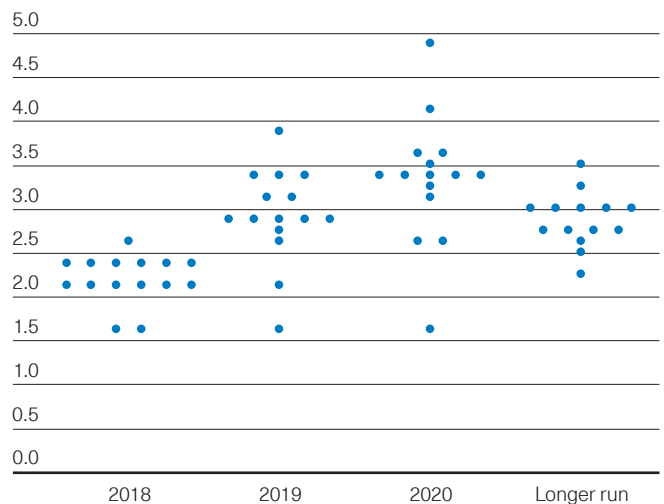
Die Lage an den Finanzmärkten bleibt nach wie vor von Unsicherheit geprägt. Die Sorge vor einer möglichen Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China wirkt belastend. Vor diesem Hintergrund überrascht es wenig, dass die als sicher geltenden Staatsanleihen wieder stärker nachgefragt werden. Entsprechend kamen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, von Deutschland und der Schweiz weiter unter Druck. Aufgrund der soliden Fundamentaldaten und den steigenden Inflationserwartungen rechnen wir jedoch mit leicht höheren Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in diesem Jahr.

Schweizer Immobilienmarkt

Nach dem Auf und Ab bei den Schweizer Immobilienanlagen notieren diese auch noch Ende März unter dem Jahresendstand von 2017. Das Umfeld für die Immobilienanlagen wird nicht nur wegen der Entwicklung auf dem physischen Immobilienmarkt anspruchsvoller. Vielmehr blieben die Bewegungen bei den Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen zu Beginn des Jahres nicht ohne Auswirkungen auf die Immobilienanlagen. Steigende Zinsen stellen für diese eine Belastung dar. Dies gilt einerseits im Hinblick auf die Bewertungen. Steigende Zinsen führen zu wieder steigenden Diskontierungsfaktoren und diese zu einer Reduktion des Nettoinventarwerts eines Fonds. Andererseits kommen aber auch die Agios (Aufgeld über den Nettoinventarwert eines kotierten Fonds) unter Druck. Bei den Agios sind historisch hohe Korrelationen mit der Zinsentwicklung beobachtbar. Sinkende Zinsen lassen das Agio prinzipiell steigen, steigende Zinsen lassen es sinken.

Wir bleiben im Segment der indirekten Immobilienanlagen trotzdem mit einer Quote von rund 5 % neutral gewichtet. Für das Festhalten an dieser Quote spricht aus unserer Sicht die nach wie vor sehr attraktive Ausschüttungsrendite.

Abb. 1: Erwartungen der einzelnen FOMC-Mitglieder



Quelle: US Federal Reserve, BKB

Aktienmarkt

Aktienmärkte zum Quartalsende weiter volatil

Nach einem unruhigen Februar ging es trotz des positiven makroökonomischen Umfelds auch im März an den Aktienmärkten turbulent zu (Abb. 1). Die Aktien der Industrieländer verloren in CHF 1,3 % und liegen damit seit Jahresbeginn 3,3 % im Minus. Schwellenländer-Aktien gaben im Monatsverlauf in CHF um 0,9 % nach und sind damit seit Jahresbeginn auch in negatives Terrain gerutscht (-0,7 %). Mit -1,6 % in CHF ist der US-Aktienmarkt im März stärker eingebrochen als der Schweizer (-0,7 %) oder der europäische Aktienmarkt (-0,4 %).

Handelskonflikt und Daten-Debakel

Inflations- und Zinsängste sind im März wieder abgeklungen, defensive Sektoren wie Versorger und Immobilien konnten sich im März gegen das schwache Marktumfeld gut behaupten. Die anstehende Dividendensaison trug zur hohen Nachfrage nach den ausschüttungsstarken Titeln bei.

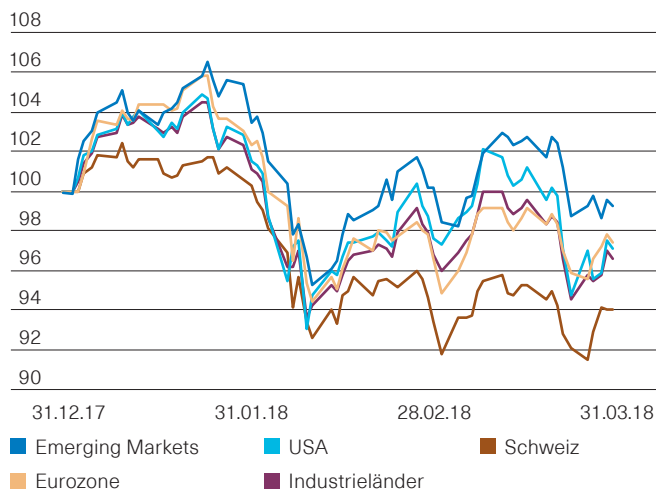
Nervosität erzeugten bei den Anlegern hingegen Sorgen über eine Eskalation des US-Handelskonflikts sowie der Datenskanal um Facebook, welcher die Aktie im vergangenen Monat um 18 % einbrechen liess. Technologieaktien zählten im März zu den schwächsten Sektoren und mussten einen Teil der Outperformance, die sie in den letzten Monaten erwirtschaftet hatten, zurückgeben (Abb. 2). Neben unternehmensspezifischen Aspekten waren dafür auch Gewinnmitnahmen verantwortlich.

Anlagestrategie

Wir bleiben bei den Aktien übergewichtet. Die Aussichten für die globale Konjunktur sind gut, die Unternehmensgewinne steigen und die Aktien sind relativ zu den Obligationen weiter attraktiv bewertet. Die Übergewichtung besteht zugunsten Aktien Schweiz, Aktien Europa und Aktien Emerging Markets. US-Aktien bleiben untergewichtet.

Abb. 1: Aktienperformance im ersten Quartal 2018

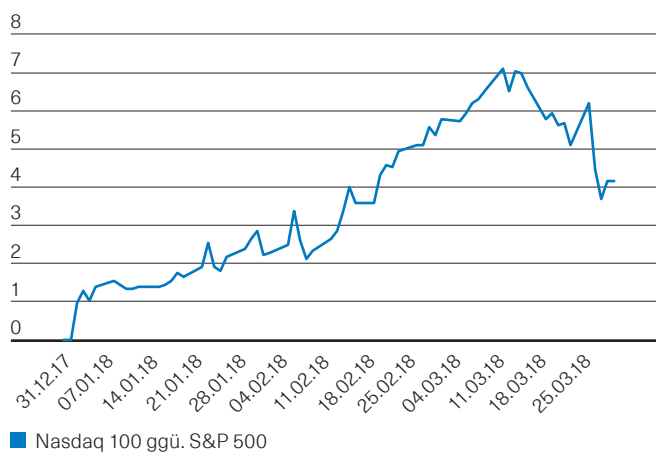
in CHF, Index, 31.12.2017=100



Quelle: BKB (Bloomberg/ MSCI)

Abb. 2: Outperformance der Technologieaktien stockt

Relative Performance Nasdaq 100 zum S&P 500 seit 31.12.2017, in %



Quelle: BKB (Bloomberg)

© Basler Kantonalbank / Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.