

Investment Letter 12/19

- 356-stes Allzeithoch des SMI
- Die 2010er-Jahre: Ein gutes Jahrzehnt für Aktien
- Anlagethemen für die 2020er-Jahre



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Basler Kantonalbank

356-stes Allzeithoch des SMI

Auch im November konnten die globalen Aktienmärkte weitere Gewinne verzeichnen. Der Schweizer Index SMI, der die Kursentwicklung der 20 grössten in der Schweiz kotierten Unternehmen beschreibt, legte im November gut 2,5 % zu und hat im Jahresverlauf 2019 bis Ende November erstaunliche 28,64 % rentiert. Dabei hat der SMI Index erstmals in seiner 31-jährigen Geschichte die Marke von 10 500 Punkten geknackt. Mitte November wurde das 356-ste Allzeithoch des SMI erreicht, dies seit seiner Einführung am 1. Juli 1988 bei einem Startwert von 1500 Punkten.

In unserer Anlagestrategie waren wir in den letzten Monaten zwar insgesamt zurückhaltend bei Aktien und haben teilweise auch Gewinne realisiert. Dennoch konnten wir mit unserem aktuellen taktischen Anlagethema «Biotechnologie und Healthcare» mit den von uns empfohlenen Instrumenten «Blackrock World Health-science Fund» und «BB Biotech» einen positiven Akzent setzen: Die obigen Titel legten allein im November 5,7 % respektive 12,6 % zu.

Ein gutes Jahrzehnt für Aktien

Seit Anfang 2010 haben Schweizer Aktien über die vergangenen zehn Jahre, inklusive wieder angelegter Dividenden, eine durchschnittliche Rendite von 8,5 % pro Jahr erzielt. Die Rendite der Aktien im US-Technologie-Index Nasdaq erzielten im gleichen Zeitraum sogar eine durchschnittliche Rendite von 15,5 % pro Jahr. Somit endet ein Jahrzehnt, das erheblich durch die erfolgreiche Anwendung neuer Technologien in der Wirtschaft geprägt wurde. Vieles spricht dafür, dass sich dieser Trend auch im neuen Jahrzehnt fortsetzt. Dabei ist es ratsam, sich bei der Formulierung von Renditeerwartungen für Aktien auf die langfristige historische Erfahrung zu stützen. Der blosse Rückblick auf das ausserordentlich gute zu Ende

gehende Jahrzehnt könnte zu übertriebenem Optimismus führen. Strategisch rechnen wir für ein global diversifiziertes Aktienportfolio im kommenden Jahrzehnt mit einer durchschnittlichen Rendite im Bereich von 5 bis 6 % pro Jahr.

Anlagethemen für die 2020er-Jahre

Aus unserer heutigen Perspektive sind folgende Themen für Anleger im kommenden Jahrzehnt attraktiv:

Nachhaltiges Anlegen gewinnt an Bedeutung und wir empfehlen die Wahl einer nachhaltigen Anlagestrategie. In den vergangenen zehn Jahren ging innerhalb unserer Strategiepalette die Wahl einer nachhaltigen Anlagestrategie nicht zulasten der Rendite. Für das kommende Jahrzehnt könnte eine Ausrichtung auf Nachhaltigkeit sogar moderate Renditevorteile bringen. Denn Unternehmen, die mit neuen Ideen und Produkten den Aufbruch in eine nachhaltigere Zukunft wagen, könnten am Puls der Zeit und somit erfolgreicher sein. Unsere nachhaltigen Anlagelösungen sind in dieser Hinsicht konsequent und zukunftsorientiert ausgerichtet.

Die Digitalisierung und der durch neue Technologien eingeleitete Wandel in der Industrie spricht nach wie vor für Anlagen im Technologiesektor. Mit dem aktiv verwalteten «Fidelity Global Technology Fund» kann das Thema mit einem Produkt aus unserer «Best-in-Class»-Selektion umgesetzt werden.

Im Westen hat der ökonomische und gesellschaftliche Wandel, der durch die Globalisierung beschleunigt wurde, auch Gegenbewegungen ausgelöst. In vielen Ländern haben Parteien und Bewegungen an den Rändern des politischen Spektrums mehr Zulauf erhalten. Protektionistische Massnahmen zur Eindämmung des freien Handels finden vermehrt Zustimmung. Dennoch setzt sich der wirtschaftliche Aufstieg von China und Indien auch im kommenden Jahrzehnt fort. Anlagen in die Zins- und Aktienmärkte der «Schwellenländer» bleiben strategisch empfehlenswert.

Der demografische Wandel und insbesondere die Alterung der Bevölkerung in den USA, der EU und in China schafft ein neues Konsumverhalten. Der Begriff «Silver Economy» benennt diesen globalen Trend. Produkte und Dienstleistungen werden sich stärker auf die Gruppe der 50- bis 70-Jährigen ausrichten, die künftig einen wachsenden Teil der globalen Kaufkraft darstellen. Der «Global Demographics»-Aktienfonds von Fidelity zielt darauf ab, weltweit in Unternehmen zu investieren, die besonders stark von diesem Trend profitieren dürften.

Globale Konjunktur

USA: Frühindikator bleibt schwach

Für die US-Konjunktur bleiben die Aussichten eingetrübt, auch wenn die Wachstumsrate des BIP fürs dritte Quartal von 1,9 % auf 2,1 % (QoQ, annualisiert) angehoben wurde. Ein wichtiger Indikator für die Konjunktur bleibt der Einkaufsmanagerindex der Industrie. Entgegen der Erwartungen von Ökonomen hat er sich im Vergleich zum Vormonat kaum verändert und liegt mit 48.1 Punkten den vierten Monat in Folge im kontraktiven Bereich, also unter der kritischen 50-Punkte-Marke. Auch die Subindizes für den Auftragseingang und die Beschäftigung bleiben unter Druck (Abb. 1). Unerfreulich ist zudem die Tatsache, dass es bei den Handelsstreitigkeiten zwischen China und den USA allem Anschein nach noch immer keine nennenswerten Fortschritte gibt. Dies ist auch für die US-Wirtschaft entgegen den Behauptungen des US-Präsidenten eine nicht zu unterschätzende Belastung. Wir rechnen für 2020 mit einem unterdurchschnittlichen Anstieg des US-amerikanischen BIP.

EU: Wahlen in Grossbritannien

Aller Augen sind in der EU auf Grossbritannien gerichtet. Dort finden am 12. Dezember die Parlamentswahlen statt. Gemäss aktueller Umfragen hat Boris Johnson die Nase vorn. Damit ist die Wahrscheinlichkeit eines Brexits deutlich gestiegen. Für die Wirtschaft in der Eurozone wäre es wichtig, dass endlich ein Entscheid herbeigeführt wird. Die Unsicherheiten sind Gift für die Konjunktur. Wir werten es für die weitere Entwicklung der Wirtschaft deshalb schon als positives Zeichen, dass es bei der Stimmung der Industrie in der Eurozone nicht weiter abwärts gegangen ist (Abb. 2).

Schweiz: Konjunktur weiterhin leicht positiv

Auch das Schweizer BIP hat im 3. Quartal leicht zugelegt. Im Vergleich zum Vorjahresquartal betrug das Plus 1,1 %. Positive Impulse kamen von den Exporten chemisch-pharmazeutischer Produkte. Für eine generelle Entwarnung an der Konjunkturfront ist es aber weiterhin zu früh. Sowohl der KOF-Indikator wie auch der Einkaufsmanagerindex der Industrie (Abb. 3) haben wieder etwas nachgegeben. Beide Indikatoren lassen auf eine schwache Entwicklung der Schweizer Konjunktur schliessen. Dem Konsum der privaten Haushalte kommt auch 2020 eine stabilisierende Rolle zu. Die Arbeitslosenquote bewegt sich weiterhin auf einem tiefen Niveau. Wir erachten für das kommende Jahr einen Anstieg des BIP um 1 % für realistisch.

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex Industrie

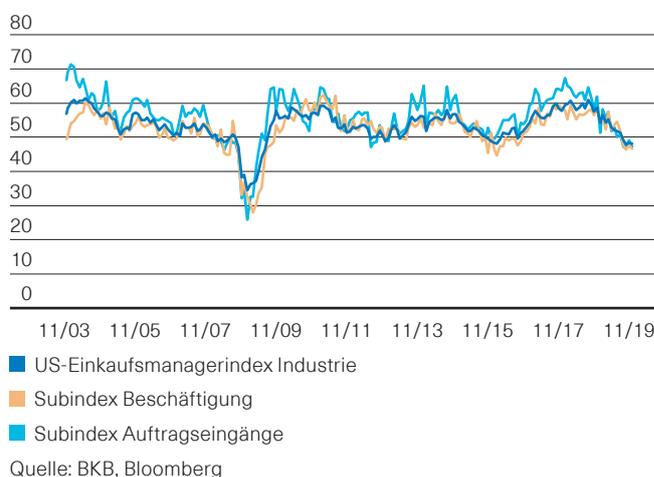
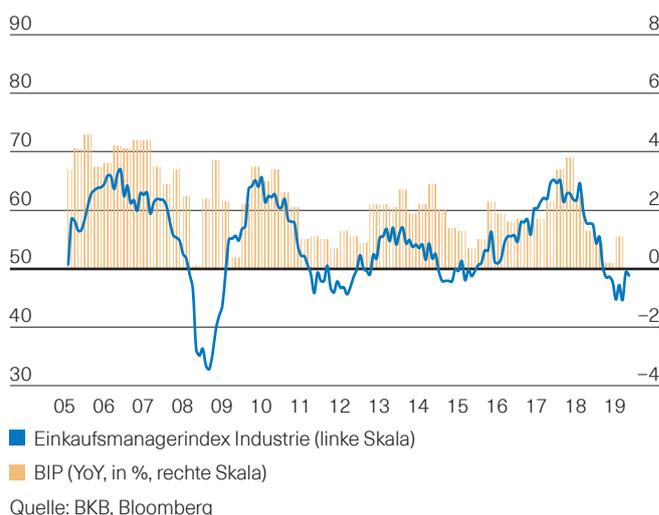


Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren



Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

US-Notenbank (Fed) verhalten optimistisch

Laut des jüngsten Fed-Berichts («Beige Book») ist die US-Wirtschaft mit mässigem Tempo gewachsen. Der Ausblick für die weitere konjunkturelle Entwicklung ist positiv. Das Fed geht auch im kommenden Jahr von einem Wirtschaftswachstum aus. Die Einschätzung klingt etwas optimistischer als noch im Oktober. Dazumal hatte das Fed das Wachstum noch als leicht bis gemässigt bezeichnet. Allerdings entfaltet sich die Inflation nicht wie erhofft. Die Mitte Jahr erkennbaren zwischenzeitlichen Zeichen eines ansteigenden Preisdrucks haben sich wieder verflüchtigt. Powell erachtet die aktuelle Ausrichtung des geldpolitischen Kurses als angemessen. Die Finanzexperten rechnen für die Dezember-Sitzung mit einem unveränderten Zins.

Führungswechsel an EZB-Spitze

Die frühere Chefin des Internationalen Währungsfonds Christine Lagarde trat im November ihren Posten als Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) an. Die Erwartungen an sie sind hoch. Dabei gibt es unterschiedliche Lager. Kritiker erhoffen sich die Abschaffung der niedrigen Zinsen und ein Ende der Anleihekäufe. Auf der anderen Seite wünschen sich Experten, dass die EZB die Notwendigkeit der Niedrigzinsen überzeugender verkauft, als dies Mario Draghi tat. Lagarde bekräftigte vor dem Europäischen Parlament, dass die EZB an ihrem Preisziel festhalten wird. Sie kündigte ausserdem an, dass die EZB in naher Zukunft die geldpolitische Strategie überprüfen werde. Der geldpolitische Spielraum ist aber vorerst eingeschränkt. Mario Draghi legte den Kurs der EZB über seine Amtszeit hinaus fest. Eine übereilte Abkehr davon würde die Märkte verunsichern.

Ausblick

Zuletzt dämpfte Donald Trump die Hoffnungen auf ein baldiges Teilabkommen mit China. Dies führte zu einer verstärkten Nachfrage nach als sicher empfundenen Anlagen. Entsprechend kamen die Renditen der Staatsanleihen der USA, Deutschlands sowie der Schweiz unter Druck. Die Nachrichten zum Handelskonflikt zwischen den USA und China bleiben vorerst auch der bestimmende Treiber für die Märkte.

Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen setzen ihren Höhenflug fort. Seit Jahresbeginn erwirtschafteten kotierte Immobilienfonds knapp 19,5 %, die gelisteten Immobilienaktien sogar über 32 % (Abb. 1). Auf einen guten Oktober folgte ein positiver November, wobei die Aktien mit 1,9 % die Fonds mit 1,2 % erwartungsgemäss übertrafen. Im November fanden bei den Fonds drei Kapitalerhöhungen statt, unter anderem bei dem nachhaltigen CS Green Property Fonds. Die Kapitalerhöhungen wurden vom Markt gut aufgenommen, was eine weiterhin robuste Nachfrage dokumentiert.

Die Agios bei den Fonds sind nach wie vor sehr hoch. Die Kursaufschläge der Wohnimmobilienfonds bleiben über denen der kommerziellen Immobilienfonds. Die Immobilienanlagen erhalten immer noch Unterstützung durch die rekordtiefen Zinsen. Der Anlagenotstand bei den Obligationen treibt die Anleger weiter in Immobilienfonds und Immobilienaktien. Die Ausschüttungsrenditen sind im Vergleich zu deutlich negativ rentierenden 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen attraktiv. Investoren lassen sich daher auch durch das durchaus herausfordernde Marktumfeld kaum abschrecken.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5 % im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb.1: Entwicklung Schweizer Immobilienanlagen



Aktienmarkt

Neue Rekorde am Schweizer Aktienmarkt im November

Die globalen Aktienmärkte konnten im November ihre Rally aus dem Vormonat fortsetzen. Im Gegensatz zu den Sommermonaten wurde die entspannte Stimmung nicht durch geopolitische Stürme gestört. Der Swiss Performance Index kletterte allein im November neunmal auf neue Höchststände, seit Jahresbeginn gab es sogar bereits 41 neue «Gipffeste» (Abb. 1). Angesichts der sinkenden Konjunkturdynamik und zahlreicher politischer Probleme war eine derart gute Aktienmarktentwicklung für 2019 nicht unbedingt zu erwarten, aber die weiterhin sehr expansive Geldpolitik ist ein wesentlicher Treiber der gestiegenen Bewertungsniveaus.

Aktien bleiben ein wichtiger Baustein in den Portfolios

Vor dem Hintergrund historisch tiefer Zinsen werden Aktien auch weiterhin eine tragende Rolle in den Portfolios spielen. Zwar dürfte 2020 das konjunkturelle Umfeld anhaltend schwierig bleiben, aber wir erwarten, dass eine Rezession vermieden werden kann, und rechnen daher auch im kommenden Jahr mit positiven, jedoch unterdurchschnittlich hohen Aktienmarktrenditen. Insbesondere dürften die Gewinnmargen der Unternehmen in den kommenden Monaten weiter unter Druck bleiben (Abb. 2). Die tiefen Zinsen bleiben dagegen eine wichtige Stütze für den Aktienmarkt.

Anlagestrategie

Wir halten an unserer vorsichtigen Aktienpositionierung fest und sind gegenüber der strategischen Aktienquote weiterhin ca. 2,5 % untergewichtet. Während manche Analysten für das zweite Halbjahr 2020 bereits eine Wachstumsbeschleunigung vorhersagen, betrachten wir die Prognose eines Turnarounds als schwierig. Fundamentaldaten der Unternehmen führen leicht zu einer Stimmungsverschlechterung bei den Investoren.

Abb. 1: Rückblick 2019 – zahlreiche neue Höchststände am Schweizer Aktienmarkt

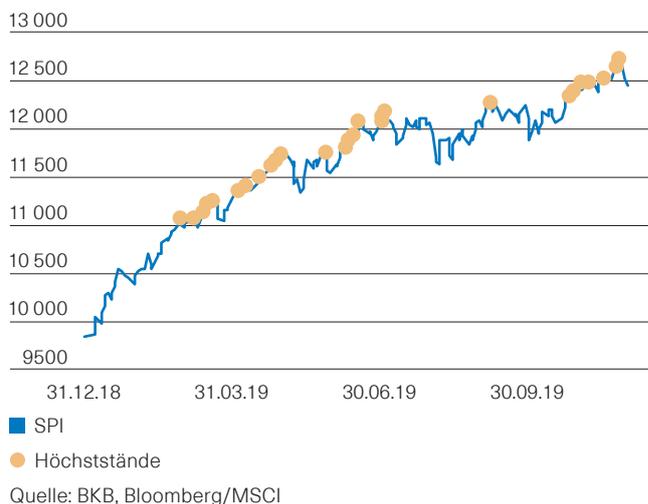


Abb. 2: Gewinnmargen im Zeitablauf



© 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.