

Investment Letter 02/19

- Aktienmärkte: Dezember-Rückschlag aufgeholt
- Konjunktur: Italien in der Rezession
- Strategie: Taktische Reduktion der Aktienquote
- Neue regelbasierte Anlagestrategie



Aktienmärkte erholen sich im Januar

Nachdem die wichtigsten weltweiten Aktienmärkte im Dezember, in CHF gemessen, 4,5 % bis 11,5 % an Wert verloren haben, hat das neue Jahr eine Erholung um 8 % bis 12 % gebracht. Der Schweizer Aktienindex SPI ist somit wieder auf etwa dem gleichen Niveau wie Anfang 2018. Unsere Anlagestrategien konnten damit die 2018 erlittenen Verluste grösstenteils wieder ausgleichen.

Trotz grösserer Schwankungen hat unsere Beimischung von US-Technologie-Titeln (Nasdaq-Index) und von Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung die Rendite eines rein schweizerischen Aktienportfolios seit 2018 signifikant verbessert.

Trotz dieser willkommenen Erholung im Januar bleibt unser Ausblick eher verhalten. Die erwartete konjunkturelle Abkühlung manifestiert sich bereits in einer Vielzahl volkswirtschaftlicher Daten. Auch der wahrscheinliche Austritt der Briten aus der EU – allenfalls auch ohne Vertrag – wäre für die Konjunktur keine Stütze.

Wir erwarten im Rahmen unseres Hauptszenarios aber nach wie vor keine weltweite Rezession und verändern unsere Anlagestrategie entsprechend nur taktisch und punktuell. Geduld und ein langer Anlagehorizont bleiben in diesem Umfeld von Vorteil.

Konjunktur: Italien in der Rezession

Die weltweite Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zeigt insbesondere in Italien Wirkung. Negative Wachstumszahlen für das dritte und vierte Quartal 2018 bedeuten, dass sich Italien jetzt offiziell in einer Rezession befindet. Unter anderem sind schwächere Autoexporte nach China ein Faktor, der Italiens Wirtschaft in den letzten zwei Quartalen belastet hat.

Das sind schlechte Nachrichten für die noch junge italienische Regierung. Noch vor wenigen Monaten hatte sie die deutlich höheren Staatsausgaben mit optimistischen Wachstumsprognosen gerechtfertigt. Die Realität schlägt jetzt zurück und das Gespenst der ungebremsst weiter steigenden italienischen Staatsverschuldung ist wieder präsent. Die erheblichen Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen sind aktuell zwar wieder etwas tiefer. Sollte es Italien aber nicht gelingen, durch ernsthafte strukturelle Reformen wieder Wachstum zu erzeugen, dann droht innerhalb eines Jahrzehnts eine Staatsverschuldung, die relativ zur Wirtschaftsleistung mit jener Griechenlands vergleichbar sein wird.

Ein nachhaltiger Anstieg der Risikoaufschläge für italienische Staatspapiere würde für den italienischen Staatshaushalt eine entsprechend starke Belastung durch höhere Zinskosten bedeuten.

Als Fazit bewahren wir weiterhin eine vorsichtige Haltung gegenüber Staatsanleihen von Staaten mit erhöhter und weiter steigender Staatsverschuldung.

Anlagestrategie: Taktische Reduktion der Aktienquote

Nach der jüngsten starken Erholung der Aktienmärkte haben wir in unserer Anlagestrategie bei den Aktien Gewinne mitgenommen. Wir haben die Aktienquote um etwa 2 % reduziert und liegen dadurch taktisch jetzt leicht unter unserer strategischen Aktienquote.

Bei den Fremdwährungen notiert der USD aktuell um die Parität 1:1 zum Schweizer Franken. Wir raten, bei diesem Wechselkurs unnötige Dollar-Expositionen zu verkaufen.

Neue, regelbasierte Anlagestrategie

Neben unseren nachhaltigen und konventionellen Anlagestrategien haben wir im Februar neu eine «regelbasierte Anlagestrategie» eingeführt. Diese basiert auf dem Grundgedanken, dass eine über die Zeit schneller und markanter angepasste Zusammensetzung des Portfolios in einer Risiko-Rendite-Betrachtung Vorteile ergeben kann. Dabei werden zur Steuerung des Portfolios verbindliche Regeln vordefiniert, um möglichst systematisch, das heisst ohne tief verwurzelte Verhaltensfehler aus der Anlegerpsychologie, zu agieren. Der Aktienanteil in der Strategie wird dabei im Laufe mehrerer Jahre typischerweise in einem Bereich von 20 % bis 60 % dynamisch der Situation an den Finanzmärkten angepasst.

Unsere Kundenberater informieren Sie gerne zu den Eigenschaften und Einzelheiten dieser innovativen Anlagestrategie.

Globale Konjunktur

USA: Shut Down vorerst beendet

Die Bundesbehörden in den USA gehen wieder ihrer regulären Arbeit nach. Der längste Shut Down in der US-Geschichte ist – zumindest vorerst – beendet. Eine Lösung zwischen Demokraten und Republikanern im Zusammenhang mit Trumps Mauerplänen ist aber weiterhin nicht in Sicht. Es ist also nicht ausgeschlossen, dass die Beschäftigten der US-Bundesbehörden schon bald wieder in den Zwangsurlaub geschickt werden. Die Auswirkungen des Streits werden ihren Niederschlag im BIP-Wachstum des 1. Quartals finden. Über das Ausmass gehen die Meinungen auseinander. Eine positive Überraschung kam jedoch vom Einkaufsmanagerindex der Industrie. Er legte wieder zu und bleibt somit etwas deutlicher im expansiven Bereich. Auch die Arbeitsmarktdaten stellten sich positiv ein. Dies gilt insbesondere für die Zahl der neugeschaffenen Stellen. Die Arbeitslosenquote ist dagegen leicht gestiegen. Sie ist aber nach wie vor historisch tief (Abb. 1).

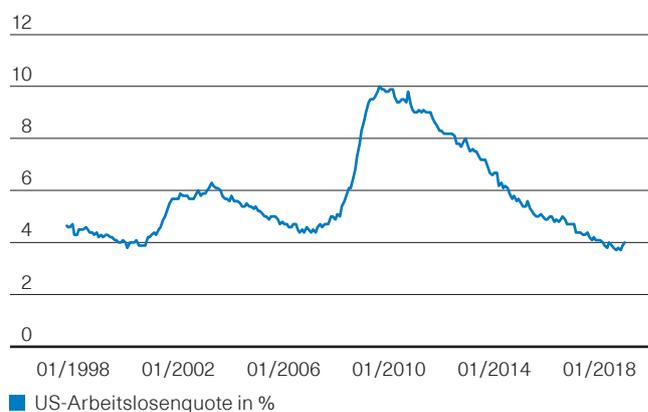
EU: Italien in der Rezession

Allen zuvor gemachten Beteuerungen zum Trotz – das italienische BIP ist im zweiten Quartal in Folge gesunken. Und damit befindet sich Italien offiziell in einer Rezession. Die von der italienischen Regierung der Budgetplanung zugrunde gelegten BIP-Prognosen sind Makulatur. Es scheint nur eine Frage der Zeit, bis das Ausgabenverhalten Italiens wieder im Blickfeld der Investoren ist. Auch sonst sind die Wirtschaftsdaten in der Eurozone bislang alles andere als erfreulich. Die Einkaufsmanagerindizes der grossen Volkswirtschaften liegen nahe der 50-Punkte-Marke und deuten auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung hin (Abb. 2). Da hilft es wenig, dass der positive Trend der Arbeitslosenquote intakt ist. Das BIP dürfte 2019 um 1,5 % steigen, positive Überraschungen sind sehr unwahrscheinlich.

Schweiz: Einkaufsmanager gibt nach

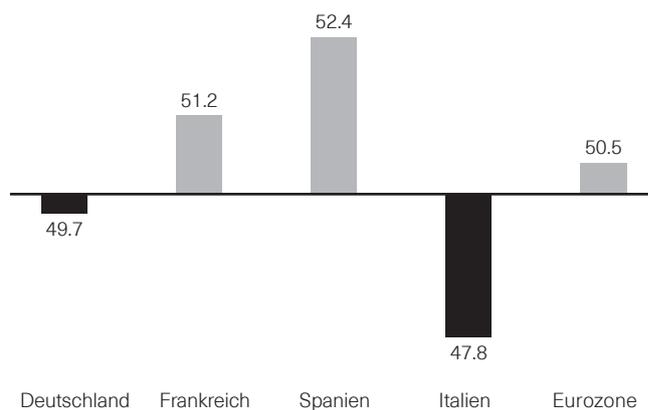
Im Januar hat auch der Einkaufsmanagerindex der Schweiz an Wert eingebüsst (Abb. 3). Er bewegt sich zwar noch deutlich im positiven Bereich, die Konjunkturdynamik nimmt aber ab. Darauf weisen die Daten zur Produktion und die Lieferfristen hin. Nehmen letztere ab, dann spricht dies für eine geringere Auslastung der Produktionskapazität. Positiv stimmt dagegen der anhaltende Beschäftigungsaufbau seitens der Unternehmen und die allem Anschein nach weiter gut gefüllten Auftragsbücher. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen unsere Erwartungen für das laufende Jahr. Ein BIP-Wachstum um 1,5 % scheint realistisch.

Abb. 1: USA-Arbeitslosenquote



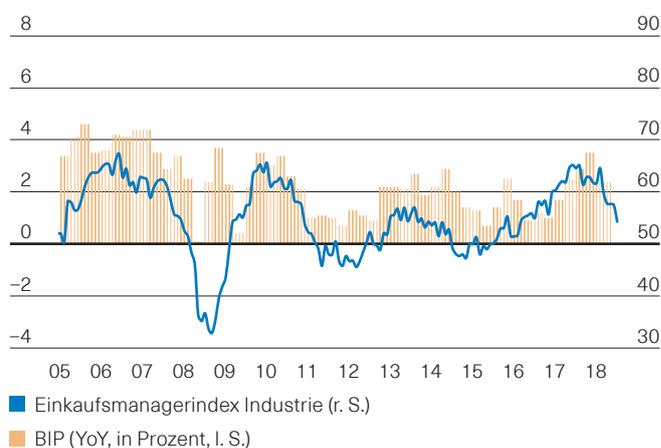
Quelle: BKB

Abb. 2: Eurozone – Einkaufsmanagerindizes Industrie



Quelle: BKB

Abb. 3: Schweizer Frühindikator



Quelle: BKB

Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

US-Notenbank signalisiert Geduld

Wie erwartet hat die US-Notenbank (Fed) an ihrer Januar-Sitzung den Leitzins unverändert belassen. Die US-Wirtschaft ist gemäss Fed-Chef Powell zwar weiterhin sehr solide unterwegs und der Arbeitsmarkt befindet sich in einem sehr guten Zustand. Trotzdem haben die Fed-Mitglieder aber während der vergangenen Monate einen stärkeren Gegenwind für die Wirtschaft festgestellt. Das Wirtschaftswachstum in China und Europa hat sich abgeschwächt. Hinzu kommt die erhöhte Unsicherheit ungelöster politischer Risiken wie der Brexit, der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die Auswirkungen der teilweisen Stilllegung der US-Regierung. Powell geht davon aus, dass dieser Gegenwind noch länger anhalten wird. In Anbetracht dieser Entwicklungen und dem geringen Inflationsdruck sind die Fed-Mitglieder der Ansicht, dass sie die US-Wirtschaft am besten unterstützen, indem sie bei der Beurteilung der Wirtschaftsaussichten geduldig sind, bevor sie zukünftige Anpassungen bei der Geldpolitik vornehmen. Das Fed äusserte sich ebenfalls über den Abbau der Bilanzsumme, die auf über USD 4,5 Bio. angestiegen war. Seit Oktober 2017 reduziert die US-Notenbank monatlich ihre Bilanzsumme. Je nach Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte sei das Fed bereit, den Abbau der Bilanzsumme anzupassen. Es wird auch bereits intensiv über ein mögliches Ende des Abbaus diskutiert. Powell betonte jedoch, dass der Leitzins nach wie vor das Hauptinstrument zur Steuerung der Geldpolitik sei.

Ausblick

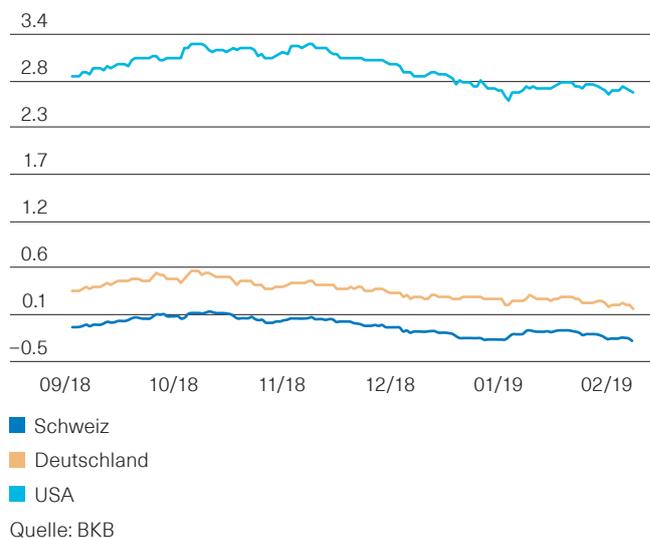
Die wachsende Sorge vor einer konjunkturellen Abkühlung und die politischen Risiken brachten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz unter Druck (Abb. 1). Zudem hat das Fed eine deutlich vorsichtigeren Vorgehensweise mit einer Zinspause in Aussicht gestellt. Es ist jedoch fraglich, ob die Fed aufgrund der teils überraschend starken Konjunkturdaten von Ende Januar 2019 eine Pause einlegen wird. Wir rechnen bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen für 2019 mit einem Anstieg von 0,25 bzw. 0,5 % Punkten.

Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen legten 2019 einen sehr guten Jahresstart hin. Sowohl die Immobilienfonds wie auch die Immobilienaktien wiesen im Januar ein Plus von über 4,5 % auf. Damit wurde die negative Wertentwicklung des Jahres 2018 faktisch wieder kompensiert. Am Immobilienmarkt hat sich dagegen nicht viel verändert. Der Immobilienblasenindex der UBS verharrte im 4. Quartal 2018 auf dem Niveau des Vorquartals. Die inserierten Eigenheimpreise waren im Betrachtungszeitraum rückläufig. Dies zeigt auch die Immobilienstudie der BKB «Wohnen in Basel». Danach sind in der Nordwestschweiz die Preise für Wohneigentum im zweiten Halbjahr 2018 erstmals seit 2011 wieder gesunken. Dennoch kommt die Studie u. a. zu dem Ergebnis, dass Einfamilienhäuser in Basel weiterhin fast unbezahlbar sind. Entsprechend ist es wenig verwunderlich, dass Basel in Bezug auf den Immobilienmarkt weiterhin zu den «Gefahrenregionen» in der Schweiz gezählt wird. Auch in diesem Jahr bleibt das Umfeld für Anleger im Immobilienbereich herausfordernd. Es stehen weitere Neuemissionen und Kapitalerhöhungen auf der Agenda.

Wir bleiben im Segment der indirekten Immobilienanlagen mit einer Quote von rund 5 % neutral gewichtet. Die Agios liegen wieder auf einem vertretbaren Niveau und die Ausschüttungsrenditen sprechen weiter für Anlagen in indirekte Immobilienanlagen.

Abb.1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Aktienmarkt

Fulminanter Jahresstart an den Aktienmärkten

Die Aktienmärkte haben sich im Januar deutlich von den Kurseinbrüchen zum letzten Jahresende erholt. Die Monatsperformance der grossen Aktienmärkte in CHF lag gemäss MSCI zwischen 6,9 % für den Schweizer Aktienmarkt und 10 % für Schwellenländeraktien (Abb. 1). Die Anleger zeigten sich erleichtert über zurückhaltende Andeutungen der amerikanischen Zentralbank bezüglich des weiteren Zinsanhebungspfades sowie über moderatere Töne der USA zum Handelsstreit mit China.

Unternehmensergebnisse für die Berichtssaison Q4/2018

Die Berichtssaison für die Unternehmensergebnisse des 4. Quartals 2018 ist in vollem Gange. Bis Ende Januar hatten knapp die Hälfte der Unternehmen aus dem S&P 500-Index ihre Ergebnisse publiziert. Zusammengerechnet mit den noch ausstehenden Unternehmensergebnissen wird laut Factset für das 4. Quartal mit einem Gewinnwachstum von 12,4 % im Vergleich zum Vorjahresquartal gerechnet. Zwar konnten bislang 70 % der Unternehmen die Gewinnsschätzungen der Analysten um durchschnittlich 3,5 % übertreffen, aber die positiven Überraschungen hinken ihrem 5-Jahres-Durchschnitt sowohl im Umfang (Ø 71 %) als auch im Ausmass (Ø 4,8 %) hinterher. Weniger erfreulich ist auch, dass die Analysten ihre Gewinnsschätzungen für die kommenden Quartale im Januar nach unten korrigiert haben. So wurde Ende Januar für den S&P 500-Index nur noch mit einem Gewinnwachstum von 5,6 % für das Kalenderjahr 2019 gerechnet, wohingegen einen Monat zuvor noch 7,8 % erwartet worden waren.

Anlagestrategie

Nach der Reduktion von Schweizer Aktien zugunsten von CHF-Liquidität haben wir bei den Aktien ein leichtes Untergewicht, insbesondere in den USA und Europa. Infolge des deutlichen Anstiegs der Aktienmärkte im Januar haben wir uns zu taktischen Gewinnmitnahmen entschlossen, da die Konjunkturdynamik nachlässt, die Gewinnerwartungen seitens der Analysten nach unten revidiert werden und die politischen Probleme (Brexit, Handelsstreit) weiter schwelen. Wir empfehlen innerhalb der Aktienquote defensive Aktien.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance in CHF
Net Total Return Indices

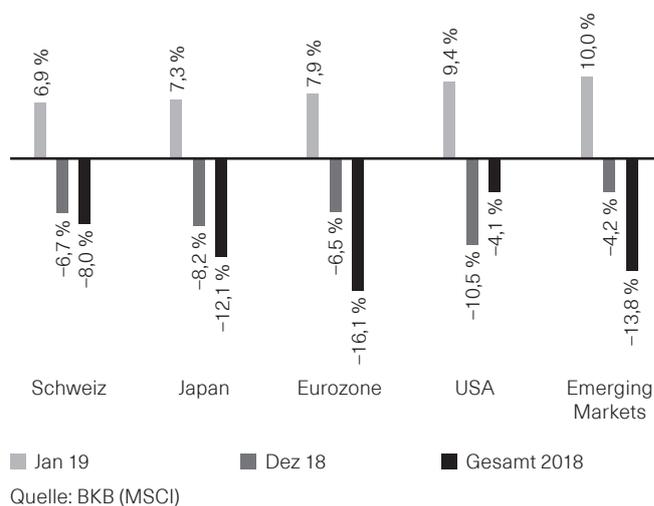
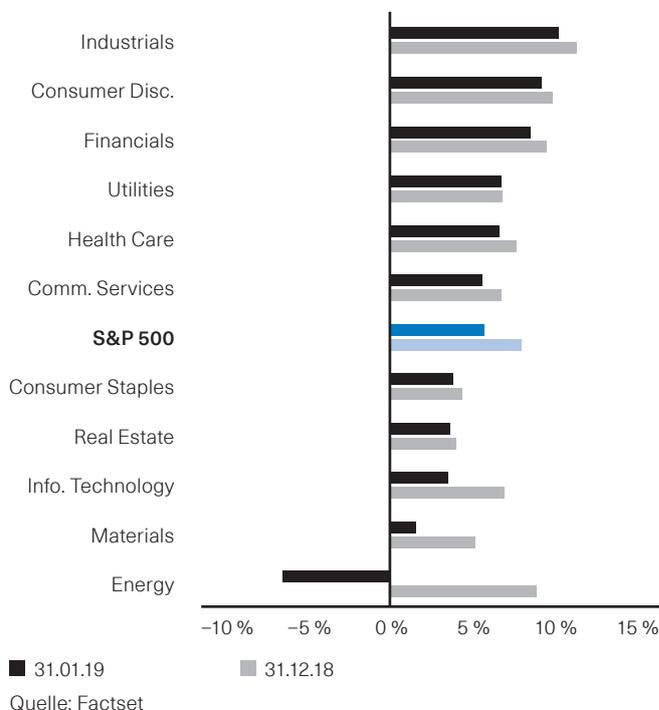


Abb. 2: Analystenerwartungen zum Gewinnwachstum der S&P 500-Unternehmen für das Kalenderjahr 2019



© 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.