

Investment Letter 01/18

- Anlegen im Jahr 2018: Optimismus ist berechtigt
- Sieben Themen, die Anleger beschäftigen und 2018 vor naivem Optimismus bewahren



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Basler Kantonalbank

Anlegen im Jahr 2018

Der Jahresanfang ist traditionell der Zeitpunkt für vielerlei Prognosen und weitschweifende Ausblicke auf Wirtschaft und Finanzmärkte. Auch wir unterwerfen uns diesem Ritual, wenn auch mit etwas Widerspenstigkeit. Denn Vermögensverwaltung findet ja nicht nur einmalig am Jahresanfang statt. Vielmehr ist aktives Anlegen ein kontinuierlicher Prozess: Vergangene Anlageentscheidungen müssen im Lichte neuer Information ständig neu beurteilt und angepasst werden. Jahresprognosen sind deswegen für einen professionellen Anlageprozess nur bedingt relevant. Nachdem 2017 die Aktienmärkte um etwa 20 % zugelegt haben, sind die Erwartungen für 2018 zwar deutlich bescheidener, aber immer noch positiv. Was für 2018 auffällt, ist der sehr breite optimistische Grundkonsens unter den grossen globalen Vermögensverwaltern. Das ist auch nicht verwunderlich, wenn man das aktuelle globale makroökonomische Umfeld betrachtet: anziehendes Wirtschaftswachstum, steigende Unternehmensgewinne, geringe Inflation in Sicht, zahme Zentralbanken ohne Überraschungsmoment, sinkende Arbeitslosigkeit, ausgabefreudige Konsumenten.

Wir erwarten für 2018 Aktienrenditen im Bereich von 5 % bis 10 %. Den SMI-Index sehen wir im Jahresverlauf bei einem Wert von 10 000 Punkten. In die positive Grundstimmung passt auch unsere Prognose für den EURCHF-Kurs, den wir bei 1.20 setzen. Unsere USDCHF-Prognose liegt bei 1.02.

Der von Leibniz geprägte Begriff der «Besten aller möglichen Welten» wird aktuell häufig als Bild für die Lage an den Finanzmärkten verwendet. Historisch und literarisch interessierte Leser denken in diesem Zusammenhang an «naiven Optimismus» und die Antwort Voltaires an Leibniz' Philosophie in Form des ironischen Romans «Candide ou l'optimisme». Als Gegengewicht zu unserer positiven Prognose möchten wir sieben Themen ansprechen, die

uns davor bewahren sollen, naiv-optimistisch zu denken. Das heisst auch, dass wir 2018 die Anlagerisiken agil bewirtschaften müssen, falls sich das wirtschaftliche oder politische Umfeld eintrüben sollte.

2018: Sieben Themen, die Anleger beschäftigen

Obwohl zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise wieder mehr Zuversicht an den Finanzmärkten herrscht, ist naiver Optimismus nicht angebracht. Es bleiben Themen, die 2018 disruptives Potenzial bergen.

1. Wahlen in Italien: Im Frühling finden in Italien Parlamentswahlen statt. Die euroskeptische Partei «MoVimento 5 Stelle» könnte stärkste einzelne Partei werden. Konkrete Austrittsbestrebungen Italiens aus der Eurozone bleiben aber unwahrscheinlich.

2. Kongresswahlen in den USA: Im November werden in den USA das Repräsentantenhaus und teilweise der Senat neu besetzt. Die Republikaner könnten ihre Mehrheit knapp behaupten und somit verhindern, dass Trump, wie auch schon Obama, bereits nach zwei Jahren nur noch mit exekutiven Dekreten regieren kann.

3. Brexit: Die Verhandlungen gehen in eine neue Phase. Nachdem die finanziellen Verpflichtungen gegenüber der EU geregelt sind, steht die Gestaltung der künftigen bilateralen Beziehungen im Vordergrund.

4. Inflation: Während der Bewältigung der Finanzkrise war das hartnäckige Ausbleiben inflationärer Effekte trotz ultralockerer Geldpolitik etwas überraschend. Die bessere Konjunktur und steigende Löhne könnten für Inflationsüberraschungen sorgen. Dies könnte Druck auf die Zentralbanken ausüben, die Zinsen rascher anzuheben.

5. Mächtiges China: Schon heute ist China mit ca. 1,4 Milliarden Einwohnern das bevölkerungsreichste Land der Erde. Gemessen am BIP ist China nach den USA die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt. Dank der höheren Wachstumsrate könnte China bereits gegen Ende des nächsten Jahrzehnts die USA wirtschaftlich überflügeln und zur grössten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen.

6. Klimawandel: Die immer häufiger auftretenden Wetterextreme könnten sich auch 2018 wieder manifestieren.

7. Megatrends mit Risiken und Chancen: Die digitale Revolution, der Trend zu mehr Nachhaltigkeit und der demografische Wandel werden auch 2018 für überraschende Entwicklungen sorgen. Diese globalen Trends bieten aber auch interessante Anlagemöglichkeiten.

Globale Konjunktur

Steuerreform mit positiven Impulsen 2018

Das Jahr 2017 ging mit einem Erfolg für Donald Trump zu Ende. Er brachte seine lange angekündigte Steuerreform erfolgreich durch den Senat und das Repräsentantenhaus. Für die Konjunktur bedeutet dies im laufenden Jahr zusätzliche positive Impulse. Dies gilt im Hinblick auf die Konsumausgaben und auch für die zu erwartenden Investitionen. Mittel- und längerfristig wird dagegen die finanzielle Handlungsfähigkeit des Staates eingeschränkt. Die meisten Ökonomen rechnen nicht damit, dass die zusätzlichen konjunkturellen Impulse zu entsprechend steigenden Steuereinnahmen führen. Die zu erwartenden Steuerausfälle infolge der Steuerreform werden also mittelfristig zu einem Anstieg der US-Schuldenquote führen. Es bleibt spannend, wie expansiv die Reform wirkt. Schliesslich ist bspw. der US-Arbeitsmarkt bereits sehr gut ausgelastet (Abb. 1) und die Wirtschaft ist sehr solide unterwegs. Ein Anstieg des BIP um 2,5 % ist aber durchaus realistisch.

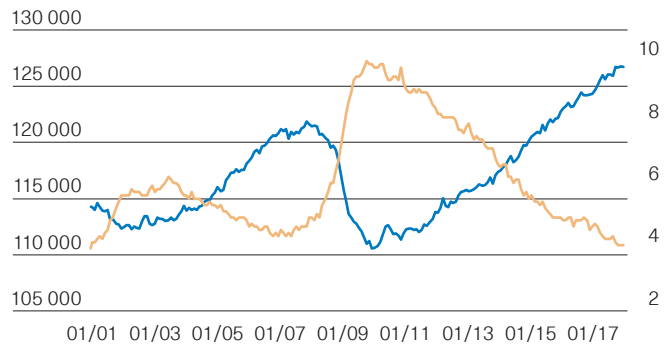
EU: Macron weiter auf Reformkurs

Die Wirtschaft in der Eurozone läuft weiter auf vollen Touren. Die Früh- und Stimmungsindikatoren sind meist weiter gestiegen (Abb. 2) und auch auf dem Arbeitsmarkt geht die langsame, aber stetige Verbesserung weiter. Erfreulich ist dabei, dass auch in Frankreich zunehmend eine positive Entwicklung zu beobachten ist. Nachdem die französische Arbeitslosenquote lange Zeit auf hohem Niveau verharrt hatte, hat sie im November den niedrigsten Stand seit August 2011 erreicht. Die Reformen von Emmanuel Macron scheinen erste Früchte zu tragen. Insgesamt stehen die Signale in den meisten Mitgliedsländern deutlich auf Grün. Risiken bestehen weiter hauptsächlich seitens der Politik. Ein Beispiel sind die Wahlen in Italien. Dort wird am 4. März ein neues Parlament gewählt.

Schweiz: Unternehmen optimistisch ins neue Jahr

Nachdem der Anstieg des Schweizer BIP im Jahr 2017 eher enttäuschend ausgefallen ist, versprechen die Frühindikatoren eine deutlich anziehende Konjunktur- dynamik im laufenden Jahr. Sowohl der KOF-Indikator wie auch der Einkaufsmanagerindex der Industrie sind weiter gestiegen (Abb. 3). Die Unternehmen sind somit sehr optimistisch ins neue Jahr gestiegen. Entsprechend rechnen wir mit einer Zunahme des BIP von rund 2 %. Dies ist auch positiv für den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist bereits in den vergangenen Monaten auf 3 % (s. a.) gesunken und die Unternehmen planen weitere Einstellungen.

Abb. 1: US-Arbeitsmarkt

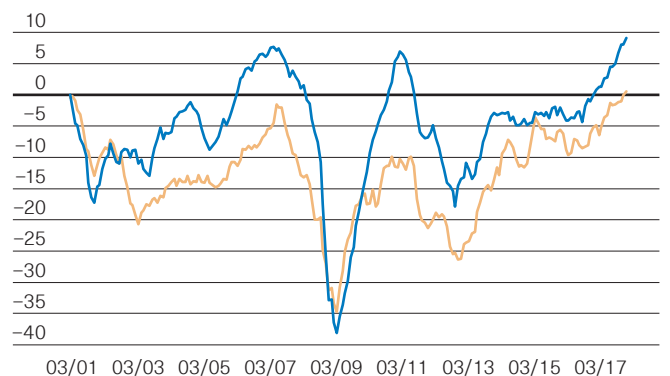


■ US-Beschäftigte in Vollzeitstellen (in Tausend, I. S.)

■ US-Arbeitslosenquote in % (r. S.)

Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren

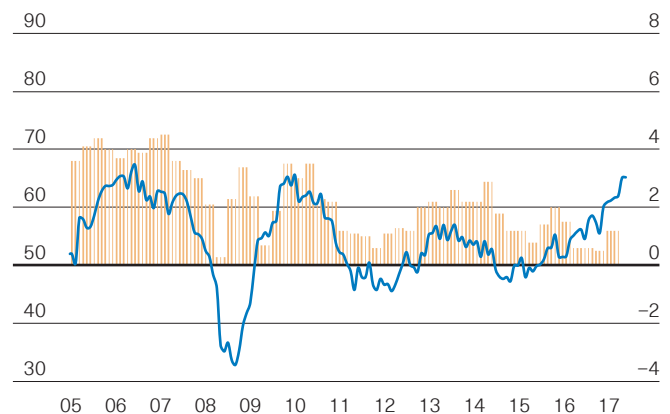


■ Industrievertrauen

■ Konsumentenvertrauen

Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 3: Schweizer Einkaufsmanagerindex



■ Einkaufsmanagerindex Industrie

■ BIP (YoY, in Prozent, rechte Skala)

Quelle: BKB (Bloomberg)

Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

Führungswechsel bei der US-Notenbank (Fed)

2018 steht die Fed nicht nur wegen der erwarteten Zinserhöhungen im Fokus. US-Präsident Donald Trump hat den Chefposten der Fed neu besetzt. Im Februar übernimmt Jerome Powell die Nachfolge von Fed-Chefin Janet Yellen. Damit wird erstmals seit 1979 einem US-Notenbankchef eine zweite Amtszeit trotz erfolgreicher Bilanz verweigert. Mit Powell steht seit Jahrzehnten kein Ökonom, sondern ein Jurist an der Spitze. Er gilt wie Yellen als Vertreter einer moderaten, vorsichtigen Geldpolitik, der für Kontinuität steht. Bereits als Gouverneur hat er alle Entscheidungen von Fed-Chefin Yellen mitgetragen. Zusätzlich sind drei weitere Posten in der siebenköpfigen Fed-Führung zu besetzen. Donald Trump hat damit einen wesentlichen Einfluss, wer im Fed-Direktorium über das Wohl der US-Wirtschaft mitentscheidet. Trotz der guten wirtschaftlichen Lage wird er wohl Verfechter einer lockeren Geldpolitik nominieren. Für Trump, der das Wirtschaftswachstum unter anderem mit der Steuerreform antreiben möchte, wären Verfechter einer strafferen Linie nicht förderlich.

EZB und SNB auch 2018 expansiv

Die Wirtschaft im Euroraum befindet sich in einer hervorragenden Verfassung. Die Inflation hingegen entwickelt sich nach wie vor sehr verhalten. Es ist in absehbarer Zeit kein stark zunehmender Preisdruck in der Eurozone erkennbar. Vor diesem Hintergrund verspürt die Europäische Zentralbank (EZB) keine Eile, ihre sehr expansive Geldpolitik zu verändern. Auch bei der Schweizer Nationalbank deutet sich kein Kurswechsel an. Der Franken ist aus ihrer Sicht nach wie vor zu hoch bewertet.

Ausblick

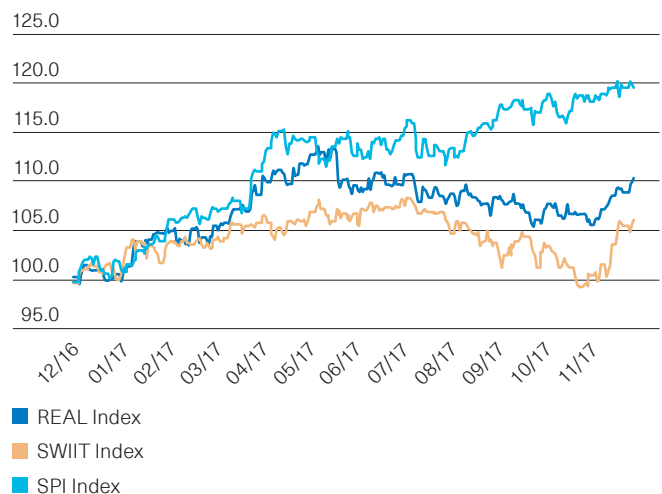
Wir gehen für das Jahr 2018 davon aus, dass sich der Franken gegenüber dem Euro wie auch dem US-Dollar abschwächen wird. Hierfür sprechen neben den starken Konjunkturdaten aus der Eurozone und den USA auch die Kaufkraftparitäten (Basis: Konsumentenpreise). Demnach ist der Franken immer noch deutlich überbewertet. Unsere Prognose für 2018 lautet 1.20 CHF je EUR bzw. 1.02 CHF je USD.

Schweizer Immobilienmarkt

Die indirekten Immobilienanlagen – Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften – konnten 2017 zwar nicht mit dem Schweizer Aktienmarkt mithalten, aber dennoch eine ansehnliche Performance von knapp 7 % bei den Fonds und ca. 10 % bei den Aktien ausweisen (Abb. 1). Im Dezember konnte die im Sommer begonnene Abwärtsbewegung gestoppt werden. Nachdem Gewinnmitnahmen, Kapitalerhöhungen und Neukotierungen im 2. Halbjahr den Markt geprägt haben, setzte im Dezember eine Gegenbewegung ein. Viele Investoren nutzten die vorangegangene Kursschwäche, um Positionen aufzubauen bzw. ihre Positionen zum Jahresende an die ursprüngliche Gewichtung anzupassen. Dies gilt vor allem für die passiven Investoren, welche in der Zwischenzeit fast 1/3 des Marktes ausmachen. Insgesamt hat sich die Volatilität in diesem Segment erhöht. Dafür ist auch die geringe Liquidität des Marktes verantwortlich. Wir gehen davon aus, dass dies auch im Jahr 2018 anhalten wird. Emissionen und Kapitalerhöhungen werden auch im neuen Jahr ein zentrales Thema bleiben. So lange die Zinsen tief sind und somit die Anlagealternativen fehlen, sind indirekte Immobilienanlagen interessant. Dabei darf aber nicht ausser Acht gelassen werden, dass sich der direkte Immobilienmarkt zunehmend abschwächt. Die Risiken sind gestiegen.

Wir bleiben im Segment der indirekten Immobilienanlagen mit einer Quote von 5 % neutral gewichtet.

Abb. 1: Performancevergleich indirekte Immobilien vs. Aktienmarkt Schweiz



Quelle: BKB, Bloomberg

Aktienmarkt

Rückblick auf ein überdurchschnittliches Aktienjahr 2017

Mit Ausnahme von Israel, Pakistan und Katar können alle Länder des MSCI AC Welt-Index für 2017 auf eine positive Aktienperformance in Lokalwährung zurückblicken, grösstenteils deutlich im zweistelligen Bereich. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers fiel die Bilanz aufgrund von Währungsaufwertungen gegenüber dem Schweizer Franken meist noch besser aus. Allgemein wurden die Kurssteigerungen durch deutlich positive Gewinnentwicklungen unterstützt. Mit 31,4 % in CHF am besten schnitten gemäss MSCI die Schwellenländeraktien ab, denen zudem ein schwächerer USD zugute kam. Aktien der Eurozone mit +22,6 % in CHF profitierten insbesondere von der Euro-Aufwertung. Japanische Aktien mit +18,7 % in CHF hatten dank einer im historischen Vergleich besonders starken Gewinnentwicklung ein sehr gutes zweites Halbjahr. Auch die Performance von Schweizer (+17,5 %) und US-amerikanischen Aktien (+16,0 % in CHF) war erfreulich (Abb. 1).

Im weltweiten Sektorvergleich waren Technologieaktien führend. Dagegen zeigte der Energiebereich die schwächste Performance aufgrund des Ölpreisrückgangs im ersten Halbjahr. Er konnte aber dank der darauf folgenden Erholung das Jahr ebenfalls knapp im positiven Bereich beenden (Abb. 2).

Erwartungen für 2018

Je nach Region sehen wir ein Kurspotenzial von 5 % bis 10 %:

Index	Kursziel 2018	erwarteter Anstieg
SMI	10 000	+6,6 %
EuroStoxx 50	3850	+9,9 %
S&P 500	2800	+4,7 %
Nikkei	25 000	+9,8 %
MSCI Emerging Markets	1250	+7,9 %

Unsere Erwartungen leiten sich insbesondere aus Schätzungen für Wirtschaftswachstum sowie Unternehmensgewinne ab. Seitens der Bewertung rechnen wir mit keinen bzw. nur sehr geringen Impulsen. Obwohl diese Bewertung in vielen Regionen im historischen Vergleich eher hoch ist, erwarten wir aufgrund der guten Funda-

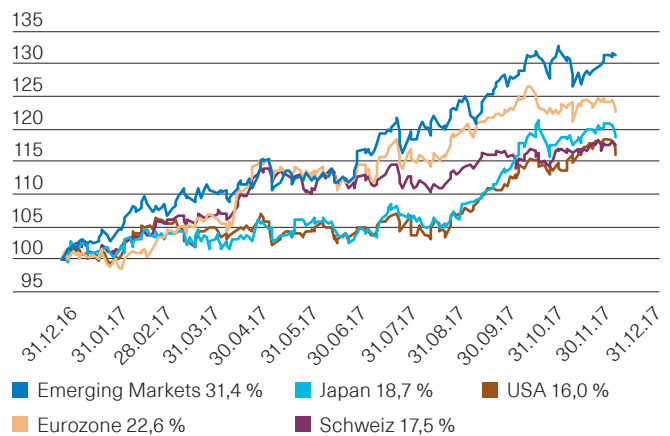
mentaldaten und des weiterhin eher stabilen Zinsumfelds vorerst keinen Rückgang derselben.

Anlagestrategie

Wir halten an unserer leichten Aktienübergewichtung fest. Regional favorisieren wir weiterhin Schweizer und europäische Aktien.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance 2017

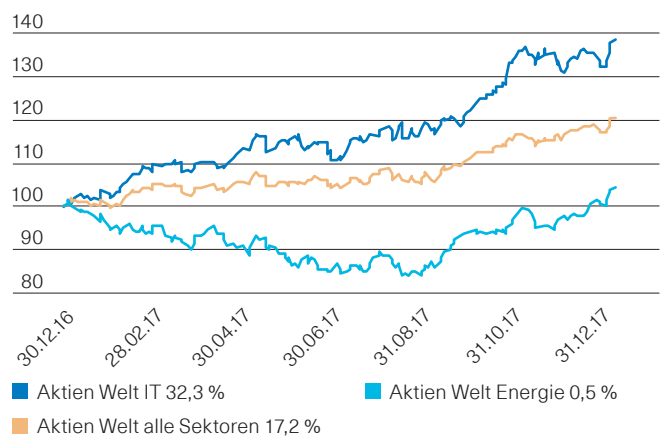
MSCI Net Total Return-Indizes in CHF



Quelle: BKB (Bloomberg/MSCI)

Abb. 2: Beste und schlechteste Aktiensektoren 2017

MSCI Welt Net Total Return-Indizes in CHF



Quelle: BKB (Bloomberg/MSCI)

© 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.