

## Investment Letter 07/19

- Schweizer Aktienmärkte top
- US-Notenbank stellt tiefere Leitzinsen in Aussicht
- G-20-Gipfel mit Minimalkonsens



### Schweizer Aktien führen Gewinnerliste an

Im ersten Halbjahr haben die Schweizer Aktienmärkte die internationale Konkurrenz hinter sich gelassen. So legte der SMI unter Berücksichtigung der Dividendenzahlungen um stolze 21,2 % zu. Der breite US-Aktienmarkt erreichte dagegen «nur» ein Plus von 17,8 % (in CHF) und die japanischen Aktien hinkten mit einem Zuwachs von 9,9 % (in CHF) recht deutlich hinterher. Das markante Plus an den Aktienmärkten war zum einen einer Gegenreaktion zum schwachen Jahresausklang 2018 zu verdanken. Zum anderen haben sich aber gerade die Konjunkturdaten und die Unternehmensgewinne besser präsentiert, als vielfach befürchtet. Die politischen Risiken wurden allem Anschein nach von vielen Marktteilnehmern ausgeblendet. Sowohl Handelsstreit und Brexit wie auch der Irankonflikt erfahren im 2. Halbjahr ihre Fortsetzung.

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt herausfordernd. Die Frühindikatoren haben sich vielfach abgeschwächt, was speziell für den Industriebereich gilt. Die Gefahr einer Rezession scheint dennoch gering. Für den Dienstleistungsbereich stehen die Signale noch immer auf Grün. Der private Konsum bleibt eine wichtige Stütze für die wirtschaftliche Entwicklung. Er profitiert von den tiefen Arbeitslosenquoten in den USA und in Europa.

Der G-20-Gipfel in Japan ging Ende Juni mit einem Minimalkonsens zu Ende. Gerade bei wichtigen Themen wie der Klimapolitik gab es keine Einigung. US-Präsident Donald Trump folgt auch hier seiner Politik «USA first» und ignoriert dabei den breiten wissenschaftlichen Konsens bei den Fragen rund um den Klimawandel. Der globalen Relevanz des Themas wird diese einseitige Haltung nicht gerecht. Schliesslich kann der Klimawandel langfristig zu Wanderungsbewegungen, einer Verschärfung der Einkommensungleichheiten und weiteren Problemen

führen, mit der auch die USA konfrontiert wären. Eine verantwortliche Politik sollte diesen Herausforderungen Rechnung tragen.

Positiv ist dagegen festzuhalten, dass die Verhandlungen zwischen China und den USA wieder aufgenommen werden, eine weitere Eskalation des Handelskonflikts zwischen beiden Ländern also zumindest vorerst verhindert werden konnte. Von einer Lösung kann dennoch bislang keine Rede sein. Eine Twitter-Nachricht von Donald Trump, und die Krise ist zurück.

### Obligationenmärkte mahnen zur Vorsicht

Ein Blick auf die Obligationenmärkte macht es deutlich: Es ist nicht alles eitel Sonnenschein. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen rentieren nur noch mit etwa 2 % und damit rund 1,2 %-Punkte tiefer als noch im November 2018. An den Obligationenmärkten ist somit eine nicht unerhebliche Unsicherheit im Hinblick auf die zukünftige globale Entwicklung – sei es Konjunktur oder Politik – eingepreist.

Diese Unsicherheiten wurden zusätzlich von der US-Notenbank geschürt. In ihrer Juni-Sitzung öffnete sie Tür und Tor für Spekulationen auf wieder tiefere Notenbankzinsen. Die Phase der Zinserhöhungen ist jedenfalls vorbei, denn die US-Fed hat für 2019 mindestens eine erste Zinssenkung in Aussicht gestellt. An den Finanzmärkten wird gar über drei Zinssenkungen spekuliert. Und das in einer Phase, wo auf dem US-Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung herrscht.

### BKB-Anlagestrategie: Fuss vom Gaspedal

Aktuell scheint das weitere Potenzial an den Aktienmärkten eher ausgeizt. Die Konjunkturaussichten sind eingetrübt und die drängenden politischen Fragen ungelöst. Wir werten es positiv, dass die Handelsgespräche zwischen den USA und China wieder aufgenommen werden. Eine Lösung sehen wir aktuell aber nicht. Vielmehr besteht die Gefahr einer erneuten Enttäuschung der Markterwartungen. Dies gilt auch und in besonderem Masse für die Geldpolitik der US-Notenbank. Die Erwartung von drei Zinssenkungen scheint uns doch sehr optimistisch. Bleibt der eine oder andere Zinsschritt aus, so rechnen wir mit negativen Reaktionen an den Börsen. Wir haben uns deshalb dafür entschieden, unser Pulver trocken zu halten. Die Liquidität bleibt darum vorerst über-, die Aktienquote dagegen leicht untergewichtet.

# Globale Konjunktur

## USA: Konsumentenstimmung etwas tiefer

Die Stimmung der US-Konsumenten hat sich jüngst etwas eingetrübt. Trotzdem liegt sie auf einem weiterhin sehr hohen Niveau (Abb. 1). Die Konsumenten bleiben damit eine wichtige Stütze für die US-Konjunktur. Der private Verbrauch steht in den USA immerhin für rund 70 % der Wirtschaftsleistung. Die Stimmung in der Industrie hat sich dagegen erneut eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie beträgt aktuell noch 51,7 Punkte. Er liegt damit noch leicht im expansiven Bereich. Es zeichnet sich eine Konjunkturabschwächung ab. Der hohe Anstieg des BIP von rund 3 % im ersten Quartal ist vorerst wohl nicht zu wiederholen. Der Handelsstreit hinterlässt auch bei den US-Unternehmen seine Spuren. Eine erhöhte Rezessionsgefahr in diesem Jahr ist dagegen nicht erkennbar.

## EU: Industrie bleibt unter Druck

Auch in Europa ist die Industrie aktuell das Sorgenkind der Wirtschaft. Die Stimmungsindikatoren geben weiter nach. Die Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine deutlichere Abschwächung der Wirtschaft hin. Anders dagegen auch hier die Situation im Dienstleistungsbereich. Der Indexstand verspricht eine anhaltend positive Konjunkturentwicklung. Dies ist nicht wirklich überraschend. Immerhin hat die Arbeitslosenquote der Eurozone erneut nachgegeben. Sie beträgt aktuell noch 7,5 %, verglichen mit dem historischen Tief von 7,3 % (Abb. 2). Eine anziehende Dynamik der Konjunktur zeichnet sich jedoch auch hier nicht ab. Handelskonflikt, Brexit, Budgetstreit Italien – die offenen politischen Fragen werden weiterhin belasten. Ein Anstieg des BIP um 1 % in diesem Jahr scheint realistisch.

## Schweiz: Einkaufsmanager Industrie deutlich negativ

Der Schweizer Wirtschaft gelingt es nach wie vor nicht, sich vom wirtschaftlichen Umfeld in der EU abzukoppeln. Dafür sind die wirtschaftlichen Verflechtungen gerade mit den direkten Nachbarstaaten viel zu gross. Entsprechend hat der Einkaufsmanagerindex der Industrie auch hier deutlich nachgegeben. Er ist aktuell auf dem tiefsten Niveau seit Oktober 2012 (Abb. 3) und deutet für die kommenden drei bis sechs Monate auf einen Rückgang der Wirtschaftsleistung in der Industrie. Ein mittelfristig negativer Trend ist damit jedoch scheinbar nicht verbunden. Immerhin planen die Unternehmen weiterhin die Einstellung von Arbeitskräften. Wichtig ist zudem auch hier die aktuell robuste Binnenwirtschaft. Das BIP dürfte deshalb 2019 zwischen 1 % und 1,5 % steigen.

Abb. 1: USA – Konsumentenstimmung

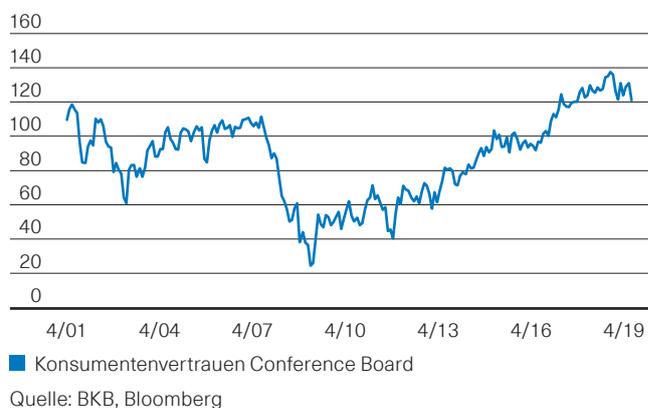


Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquote

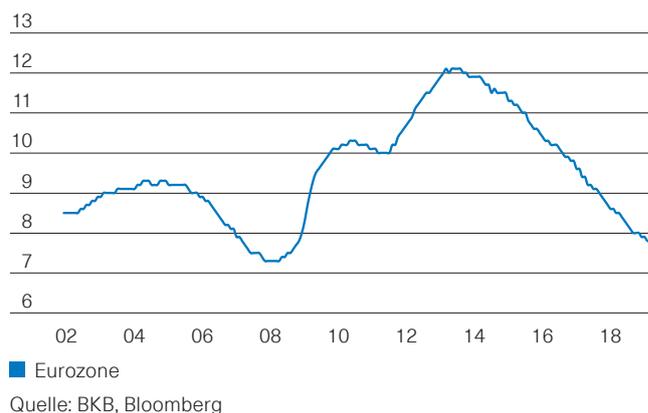
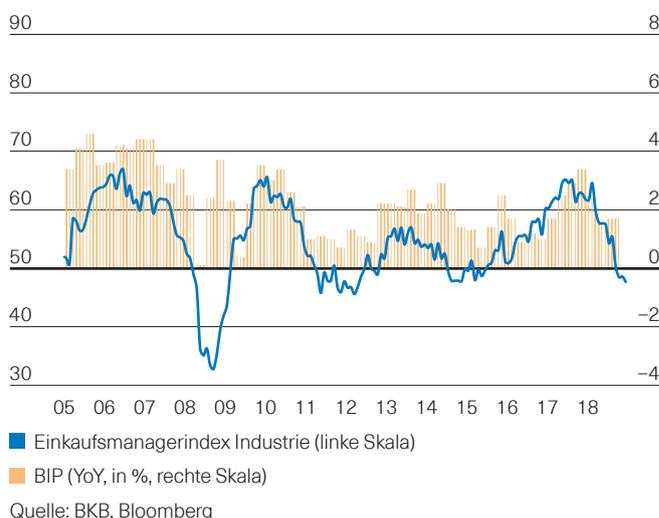


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



# Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

## US-Notenbank signalisiert baldige Zinssenkung

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Sitzung im Juni beschlossen, den Leitzins nicht zu ändern. Seit Anfang Mai spürt die Wirtschaft gemäss Fed-Chef Powell wieder Gegenwind. Insgesamt enttäuschende Wachstumsindikatoren schürten Bedenken hinsichtlich der Stärke der globalen Konjunktur. Hinzu kommen die Unsicherheit bezüglich des Handelsstreits zwischen den USA und China sowie weitere geopolitische Risiken. Die grundlegende Prognose der Fed bleibt nach wie vor positiv. Es stellt sich jedoch die Frage, ob diese Unsicherheiten die Prognosen weiterhin belasten und zusätzlich geldpolitische Massnahmen erfordern. Ein Grossteil der Fed-Mitglieder ist der Meinung, dass sich die Argumente für eine expansivere Geldpolitik verstärkt haben. Alle sind sich hingegen einig, dass sie vor dem nächsten Zinsschritt mehr Klarheit über die Situation haben müssen. Uneinigkeit herrscht über die neuen Prognosen. Sieben von 17 Sitzungsteilnehmern sehen die Leitzinsen Ende Jahr bei 1,75 % bis 2 %. Dies würde zwei Zinssenkungen gleichkommen. Acht sehen jedoch die Leitzinsen per Ende 2019 auf dem gewärtigen Niveau. An den Märkten wird bereits für den Juli mit einer Senkung gerechnet.

## EZB ebenfalls vor Zinssenkung

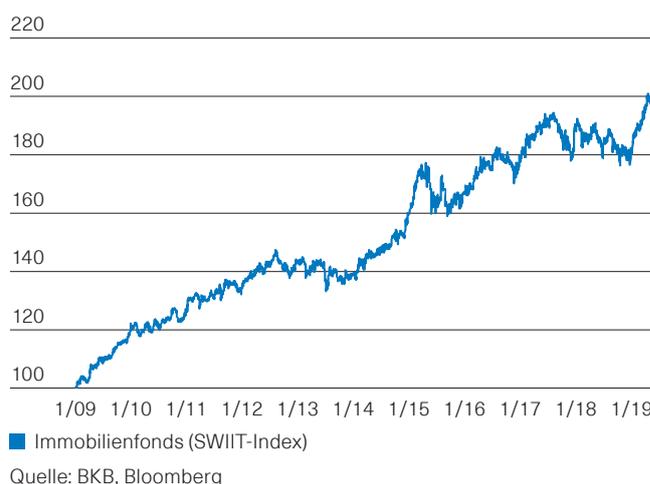
An den Finanzmärkten wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer Sitzung am 25. Juli ihre Bereitschaft signalisiert, die Zinsen im September zu senken. Zudem wird über eine Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe debattiert. Anlass zu den Spekulationen über zusätzliche Stützungsmaßnahmen gab EZB-Präsident Mario Draghi. Aus seiner Sicht sind weitere Impulse notwendig, sollten sich die Aussichten nicht verbessern. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat bekräftigt, dass sie an ihrer bisherigen Politik festhalten will. Sie verfügt über den notwendigen Spielraum, mittels Zinsen und Devisenmarktinterventionen für Stabilität zu sorgen. Hierzu werden die internationalen Entwicklungen sehr genau beobachtet. Die Renditen der 10-jährigen Schweizer Obligationen sind im Juli unter die Marke von -0,60 % gesunken.

## Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen weisen für das erste Halbjahr eine sehr gute Wertentwicklung auf. Dabei haben die Immobilienaktien per Ende Juni die Nase vorne. Das Plus bei den Immobilienaktien beträgt 13,9 %. Diese haben somit im Juni von der wieder besseren Stimmung an den Aktienmärkten profitiert. Bei den Immobilienfonds beträgt das Plus aber ebenfalls knapp 13 %. Der Immobilienfondsindex (SWIIT) hat ein neues Hoch erreicht (Abb. 1). Das schwache Jahr 2018 haben damit beide Anlageformen mehr als wettgemacht. Die Agios haben in Folge der Kursavancen zugelegt. Die Kursaufschläge der Wohnimmobilienfonds bleiben klar über denen der kommerziellen Immobilienfonds.

Der Immobilienmarkt erfährt nach wie vor eine deutliche Unterstützung seitens der Obligationenrenditen. Diese sind jüngst nochmal deutlich unter Druck geraten. Die relative Attraktivität von Immobilienanlagen im Vergleich zu Obligationen bleibt bestehen. Die Ausschüttungsrenditen betragen weiterhin fast 3 %. Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5 % im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Schweizer Immobilienfondsindex (SWIIT)



# Aktienmarkt

## Neue Höchststände im Juni

Die Aktienmärkte erholten sich im Juni zügig von den Sorgen um den US-Handelskonflikt, die den Vormonat dominiert hatten. Der amerikanische S&P 500 sowie der Schweizer SPI markierten im Monatsverlauf neue Index-Höchststände. In CHF gemessen lagen Aktien der Eurozone mit einer Monatsperformance von 4,7 % vor denen der USA (+4,3 %), der Schweiz (+3,7 %) und den Schwellenländern (+3,6 %). Die Aktienmärkte setzten damit eine positive Schlussnote auf die erfreuliche Performance des ersten Halbjahrs (Abb. 1). Die Absichtserklärungen der Notenbanken in Richtung expansiverer Geldpolitik kamen damit nicht nur den als sicherer Hafen gehandelten Staatsobligationen zugute. Auch Risikoanlagen profitierten von sinkenden Zinsen und den Erwartungen, dass geldpolitische Stimuli die Konjunktur am Laufen halten werden.

Im Hinblick auf die globale Sektorperformance haben wir im Juni mal wieder eine Umkehr im Vergleich zum Vormonat erlebt. Defensive Sektoren wie Immobilien, Versorger und Kommunikationsdienstleister zeigten nun global im Vergleich zum breiten Markt eine schwächere Performance. Wohingegen Grundstoffe, IT und zyklische Konsumgüter eine Outperformance erzielten.

## Verhaltene Gewinnerwartungen

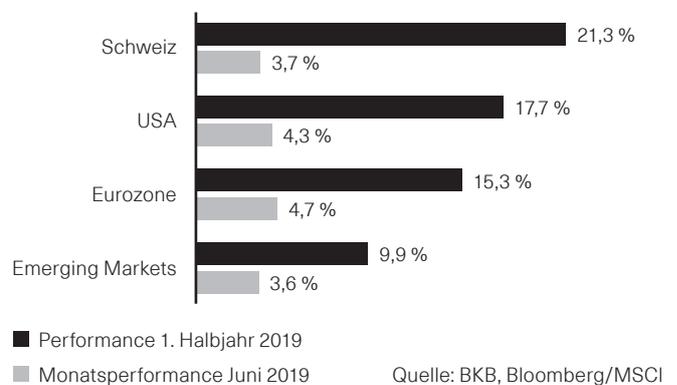
Nach Ablauf des zweiten Quartals nimmt in den nächsten Tagen wieder die Berichtssaison für die Unternehmensergebnisse Fahrt auf. Allgemein ist der Gewinnausblick der Analysten für das zweite und dritte Quartal dieses Jahres weiterhin sehr verhalten. Europäischen Unternehmen werden dabei eher leichte Gewinnsteigerungen zugetraut als amerikanischen Unternehmen. Gleichzeitig wird für amerikanische Unternehmen höheres Umsatzwachstum erwartet. Demnach wird bei amerikanischen Unternehmen von einer weiterhin rückläufigen Gewinnmarge ausgegangen. Dagegen wird für europäische Unternehmen mit leichten Steigerungen der Gewinnmarge gerechnet (Abb. 2). Allerdings haben sich die Analysten in den vergangenen Jahren meist zu optimistisch bezüglich der Margenentwicklung europäischer Unternehmen gezeigt.

## Anlagestrategie

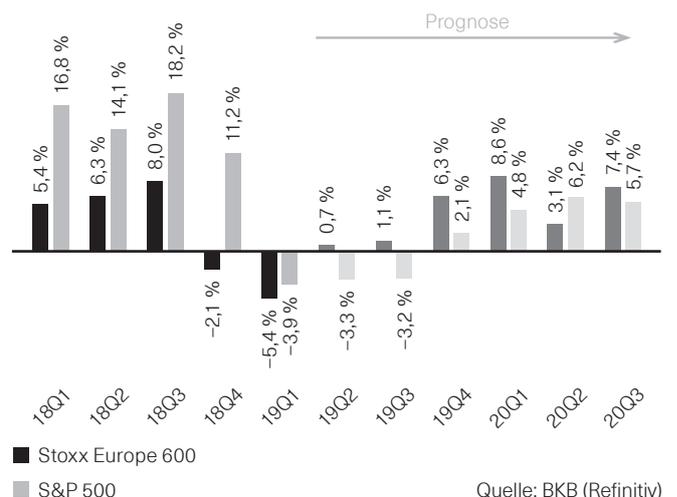
Angesichts neuer Allzeithochs, der Ausblendung der weiterhin schwelenden politischen Risiken durch die Aktienanleger und des Risikos von Enttäuschungen an der Zinsfront haben wir in der ersten Junihälfte Gewinne bei Schweizer und US-Aktien mitgenommen. Unsere Aktienallokation liegt nun 3 % unter der strategischen Quote von 45 %.

**Abb. 1: Regionale Aktienperformance Juni 2019 und erstes Halbjahr 2019**

Net Total Return Indizes in CHF



**Abb. 2: Gewinnmargenveränderung USA und Europa im Vergleich zum Vorjahreszeitraum**



© 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.