

Investment Letter 06/19

- Erneute Rekordstände bei Schweizer Aktien
- Senkt die US-Notenbank bald die Leitzinsen?
- BKB-Anlagestrategie: Gewinnmitnahmen



Erneute Rekordstände bei Schweizer Aktien

Der Schweizer Aktienindex SPI hat Anfang Juni ein neues Allzeithoch erreicht und hat seit Anfang Jahr eine Rendite von fast 20 % erreicht. Seit Ende April haben sich Schweizer Aktien stabiler entwickelt als die grossen globalen Aktienindices. Die sogenannte defensive Zusammensetzung des Schweizer Aktienmarktes hat sich in den letzten Wochen also erneut bestätigt. Strategien mit erhöhtem Anteil an Schweizer Aktien waren also in den letzten Wochen erfolgreicher als solche von Konkurrenten, die internationaler ausgerichtet sind. Dies gilt insbesondere für unsere Anlagelösungen, welche Schweizer Wertpapiere strategisch stärker gewichten. Das Potenzial für weitere rasche Kursgewinne erscheint uns gegenüber unseren fundamental gerechtfertigten Kurszielen aktuell aber begrenzt.

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt trotz sichtbaren Brems Spuren weiterhin stabil. Einige Indikatoren könnten sogar eine weiche Landung der Wirtschaft vorwegnehmen und eine Erholung im zweiten Halbjahr einleiten. Ob wir uns an einem Wendepunkt zu erfreulichen oder unerfreulichen Entwicklungen befinden, ist aktuell aber ausserordentlich unsicher.

Der US-Handelskrieg mit seinen wichtigen Handelspartnern Mexico und China könnte dem amerikanischen Konsumenten die Entlastung durch die Steuersenkungen schon bald wieder nehmen. Die eine Hand, das US-Steueramt, gibt, die andere Hand, die US-Zollbehörde, nimmt es gleich wieder. So funktioniert Wirtschaftspolitik auf höchster Stufe heute leider. Das von Donald Trump mit den Briten in Aussicht gestellte neue Handelsabkommen betrifft nur 2,5 % des US-Handels und ist somit für die US-Wirtschaft praktisch bedeutungslos. Experten schätzen die negativen Auswirkungen auf die US-Wirtschaft bei einer weiteren Eskalation des Handelskriegs als signifikant

ein. Das US-Wachstum könnte durch Trumps Handelshemmnisse etwa 0,5 % bis 1 % einbrechen.

Ob Trump die Eskalation wirklich durchzieht, bleibt offen. Die grossen Zentralbanken Fed, EZB und PBC (Chinesische Zentralbank) haben innerhalb weniger Tage betont, dass sie viele Massnahmen treffen könnten, um einer weiteren Abschwächung der Weltwirtschaft entgegenzutreten. Dass die Aktienmärkte eine Abkehr von der eingeleiteten Normalisierung des Zinsniveaus hin zu einer erneuten Lockerung zu begrüßen scheinen, hat uns eher verunsichert.

Senkt die US-Notenbank bald die Leitzinsen?

Die Zinsmärkte erwarten, dass die US-Notenbank bereits Ende Juli die Leitzinsen senkt. Nach neun Zinserhöhungen seit Ende 2015 wäre dies die erste Zinssenkung für den Dollar. Diese Erwartungen könnten enttäuscht werden, da die US-Wirtschaft insgesamt weiterhin ganz ordentlich läuft. Die Aktienmärkte scheinen aber eine Lockerung der Geldpolitik bereits einzupreisen. Diese Erwartungen formulieren wir in unserem Anlageprozess wesentlich vorsichtiger.

Auch der EZB-Präsident Mario Draghi hat am 6. Juni an einem seiner vielleicht letzten wichtigen Auftritte – seine Amtszeit endet im Oktober – ein erneutes Kaufprogramm für Anleihen nicht ausgeschlossen. Auch der Null-Zins für den Euro soll bis mindestens Mitte 2020 bleiben. Somit verlängert sich für den CHF das Fortdauern der Negativzinsen wohl bis mindestens Mitte 2020.

BKB-Anlagestrategie: Gewinnmitnahmen

Die Börsenregel «Sell in May and go away» war also auch dieses Jahr falsch, zumindest für Schweizer Aktien. Trotzdem haben wir in der ersten Juni-Woche die Rekordstände bei Schweizer Aktien genutzt, um Gewinne mitzunehmen. Wir haben in unseren Vermögensverwaltungsmandaten die Aktienquote um 2 % reduziert. In Anbetracht der zunehmenden Unsicherheit betreffend der weiteren Geldpolitik erscheint uns das Geschehen an den Börsen bedrohlich optimistisch. Die implizit formulierten Beteuerungen der grossen Zentralbanken, dass sie bei weiteren schlechten konjunkturellen Nachrichten eingreifen werden, sind für uns nicht gleichbedeutend mit unmittelbar bevorstehenden Zinssenkungen. Unsere Massnahmen sind aber taktischer und nicht strategischer Natur. Das heisst, auch wenn die Schwankungen an den Börsen im zweiten Halbjahr zunehmen könnten, sehen wir von einer starken Reduktion der Risiken ab. Die längerfristigen Rahmenbedingungen für Anleger bleiben aus unserer Sicht weiterhin interessant.

Globale Konjunktur

USA: Aussichten bleiben eingetrübt

Auch die zweite Schätzung bestätigt das Ergebnis – das US-BIP ist im ersten Quartal über 3 % gewachsen. Dabei hat der private Konsum trotz rekordtiefer Arbeitslosenquote (tiefste Quote seit Ende der 60er-Jahre) nur um 1,3 % zugelegt. Treiber für den stärker als erwartet ausgefallenen Anstieg waren ein verbesserter Aussenbeitrag und ein hoher Lageraufbau. Für die Zukunft zeigen die Frühindikatoren ein gemischtes Bild. Während die Konsumentenstimmung noch immer auf einem historisch sehr hohen Niveau ist, bewegt sich der Einkaufsmanagerindex der Industrie nur noch leicht im expansiven Bereich. Für den Monat Mai wurde er nur noch mit 52.1 Punkten – und damit leicht tiefer als im Vormonat – angegeben (Abb. 1). Positiv stimmt die Tatsache, dass sich der Subindex für die Auftragseingänge nicht weiter abgeschwächt hat.

EU: Politik als zentraler Belastungsfaktor

Ob Brexit, Budgetstreit zwischen Italien und der EU oder die Tubulenzen in Deutschland rund um die Grosse Koalition: Es vergeht kaum ein Tag, an dem die Politik nicht für Störfeuer sorgt. Und dabei ist der im Vorfeld der EU-Parlamentswahlen erwartete deutliche Rechtsruck ausgeblieben. Rechte Parteien und EU-Skeptiker konnten zwar zulegen, aber eben auch liberale und grüne Kräfte. Dies reicht momentan leider nicht, um den Fokus wieder auf Sachthemen zu lenken und den Unternehmen die politische Stabilität zu geben, die sie für ihre Investitionsplanungen dringend benötigen. Positiv ist, dass die Stimmungsindikatoren nicht weiter gesunken sind (Abb. 2). Somit bleibt ein Anstieg des BIP der Eurozone im Jahr 2019 nach wie vor realistisch.

Schweiz: Gutes erstes Quartal 2019

Die Wachstumszahlen im ersten Quartal 2019 haben positiv überrascht. Das BIP legte im Vergleich zum Vorquartal doppelt so stark zu wie von Ökonomen erwartet. Einen positiven Beitrag lieferte u. a. der Aussenbeitrag, also die Differenz zwischen Exporten und Importen. Aber auch Konsum und Investitionen legten zu. Die Aussichten für den weiteren Jahresverlauf bleiben dagegen eingetrübt. Der KOF-Indikator hat erneut nachgegeben und verharrt unter seinem langfristigen Durchschnitt (Abb. 3). Auch der Einkaufsmanagerindex der Industrie konnte sich nicht von seinem Rückgang erholen. Er liegt nach wie vor unter der 50-Punkte-Marke und signalisiert damit eine leichte Kontraktion der Wirtschaft in den kommenden Monaten.

Abb. 1: USA – Frühindikator und BIP

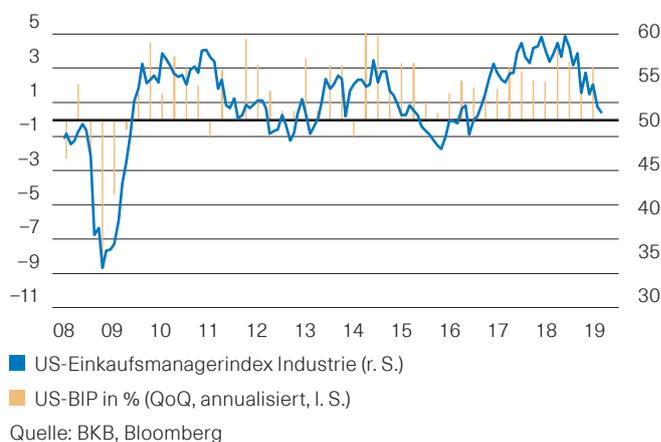
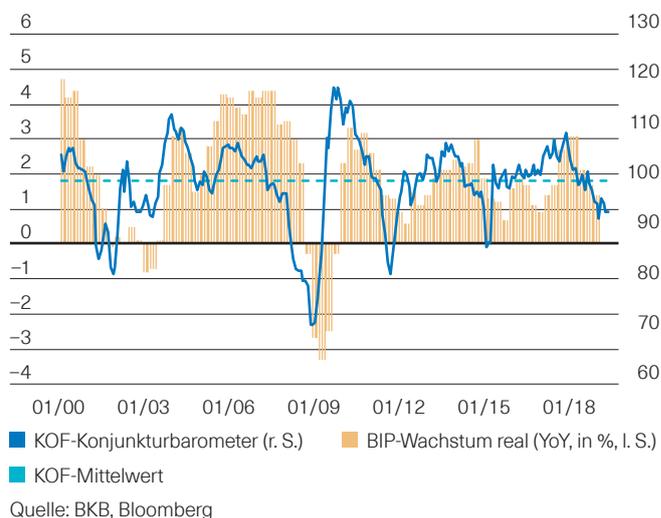


Abb. 2: Europa – Stimmungsindikatoren



Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

Handelsstreit belastet US-Anleihemarkt

Die Furcht vor einem verschärften Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie vor einer Abkühlung des Wachstums in den USA treibt die Investoren in als sicher geltende langfristige US-Staatsanleihen. Dies führt zu steigenden Preisen und folglich sinkenden Renditen. Seit Anfang Jahr ist die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe in Richtung 2,0 % gefallen und damit auf den tiefsten Stand seit September 2017. Das hohe Angebot kurzfristiger Staatsanleihen zur Finanzierung der US-Staatsausgaben und die zunehmende Nachfrage nach langjährigen Papieren führen zudem zu einer Verflachung der Zinskurve. In der Regel liegen die langfristigen Renditen über den kurzfristigen. Wenn die Investoren ihr Geld langfristig ausleihen, verlangen sie dafür eine Prämie. In den USA hat sich dieses Verhältnis teilweise umgekehrt. So rentieren Staatsanleihen mit 3-monatiger Laufzeit aktuell mehr als 10-jährige Anleihen. Eine inverse Zinskurve gilt als verlässlicher Indikator einer Rezession. Hier wird jedoch auf die Differenz zwischen 10- und 2-jährigen Renditen abgestellt. Diese ist noch positiv. Am 19. Juni treffen sich die Fed-Mitglieder zu ihrer nächsten Sitzung.

Ähnliches Bild in Europa

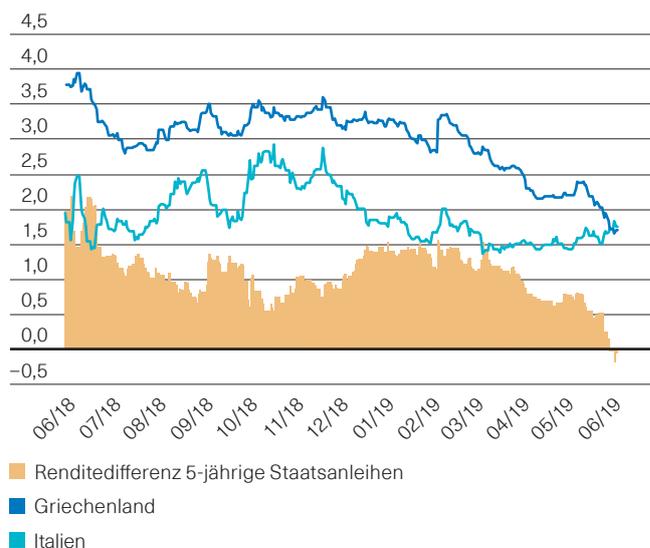
Schwache Frühindikatoren und Risiken wie der Handelskonflikt oder Brexit führten zu verunsicherten Investoren an den Finanzmärkten. Entsprechend nahm die Suche nach Obligationen von als sicher geltenden Schuldern zu. Dies drückte die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen ins Minus. Die Schweizer Staatsanleihen sind von der Flucht in sichere Häfen noch stärker betroffen, ihre Rendite sank auf unter -0,50 %. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern stiegen die Renditen in Italien an. Als Ursache wird der sich verschärfende Haushaltskonflikt mit der EU-Kommission aufgeführt. Die Rendite 5-jähriger griechischer Staatsanleihen fiel unter diejenige 5-jähriger italienischer Staatsanleihen (Abb. 1). Griechenland kann sich somit über diese Laufzeit günstiger finanzieren als Italien.

Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen weisen per Ende Mai eine sehr gute Wertentwicklung seit Jahresanfang auf. Dabei haben Fonds und Immobilienaktien die Plätze getauscht. Während die Immobilienfonds etwas von der Performance preisgegeben haben, konnten die Immobilienaktien gegen den Trend am Aktienmarkt Boden gutmachen. Immobilienfonds weisen für die ersten fünf Monate einen Anstieg von gut 8 % auf. Immobilienaktien sind fast 11 % im Plus. Die Agios der Schweizer Immobilienfonds sind aufgrund der etwas gesunkenen Fondskurse wieder leicht zurückgekommen. Die Kursaufschläge der Wohnimmobilienfonds bleiben klar über denen der kommerziellen Immobilienfonds.

Ein wichtiges Risiko für die Immobilienanlagen ist und bleibt die Entwicklung der Zinsen. Tiefere Zinsen versprechen in der Regel höhere Kurse indirekter Immobilienanlagen. Zum einen aufgrund einer höheren relativen Attraktivität im Vergleich zu Obligationen, zum anderen aufgrund anhaltend tiefer Diskontierungssätze. Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds beträgt aktuell fast 3 %. Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5 % im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb.1: Renditedifferenz 5-jährige Staatsanleihen Griechenland – Italien



Aktienmarkt

Politik lastet auf den Aktienmärkten

Nachdem der S&P 500-Index Ende April noch ein neues Allzeithoch erreicht hatte, schürten die neuen Eskalationen im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit Rezessionsängste und brachten die Aktienmärkte ins Straucheln. Defensive Anlagensegmente hatten die Nase vorne. In regionaler Hinsicht konnte sich der Schweizer Aktienmarkt mit einem weiteren Allzeithoch des SPI am 27. Mai und einem moderaten Monatsverlust (–1,5 % gemäss MSCI) vergleichsweise gut halten. Dagegen erlitten die Aktienmärkte der USA (–7,9 %), der Eurozone (–8,0 %) sowie der Schwellenländer (–8,8 %, jeweils in CHF) deutliche Einbussen (Abb. 1). Hierzu trugen die Abwertungen der jeweiligen Währungen gegenüber dem als sicherer Hafen geltenden CHF ebenfalls bei.

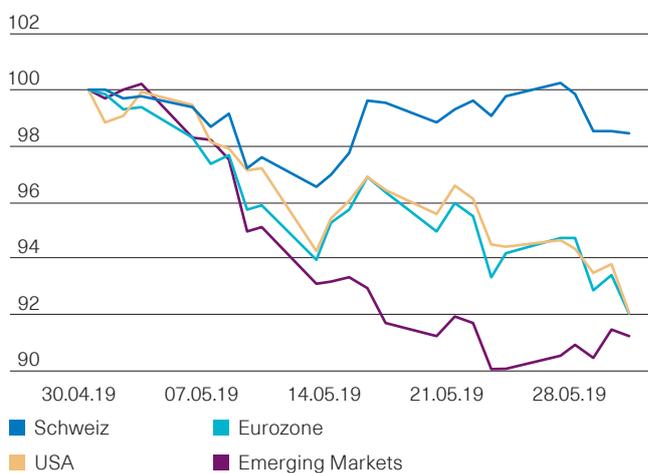
IT-Sektor schwach

Auf globaler Sektorebene zeigten die defensiven Bereiche Immobilien, Versorger und Gesundheit eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt. Dagegen erlitt der IT-Sektor, der seit Jahresbeginn das Performanceranking anführt, weltweit die stärksten Einbussen. Die Aufnahme des Huawei-Konzerns auf die amerikanische Sperrliste hat den Handelskrieg weiter verschärft. Ob darin eine neue Gefahrendimension einer breiteren Beeinträchtigung globaler Lieferketten zu sehen ist, bleibt abzuwarten. Für die international stark vernetzten IT-Unternehmen bedeuten die Entwicklungen erhebliche Unsicherheiten. Halbleiter-Unternehmen litten innerhalb des IT-Sektors besonders stark, wohingegen Software-Unternehmen gegenüber dem breiten Aktienmarkt eine Outperformance erzielen konnten (Abb. 2).

Anlagestrategie

In Anbetracht der zunehmenden Unsicherheit haben wir unsere Aktienquote reduziert und liegen derzeit 3 % unter der strategischen Quote.

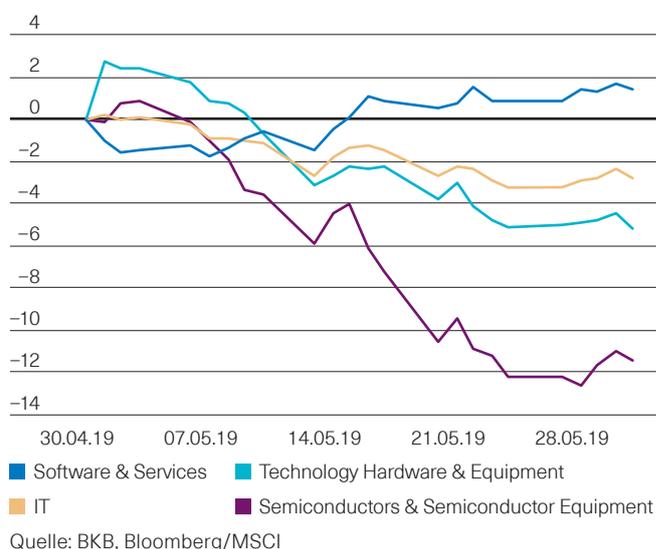
Abb. 1: Regionale Aktienperformance im Mai
Net Total Return Indizes in CHF, 30.04.2019=100



Quelle: BKB, Bloomberg/MSCI

Abb. 2: Kumulierte relative Performance des IT-Sektors und der IT-Industriegruppen gegenüber MSCI Welt im Mai, in %

Net Total Return Indizes in CHF, 30.04.2019=100



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.