

Investment Letter 05/18

- Kursprognose für EUR und USD praktisch erreicht
- Unternehmensgewinne stützen die Aktienmärkte
- Aktien bleiben weiterhin attraktiv
- Vorsicht bei USD-Obligationen mit langer Laufzeit



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Basler Kantonalbank

Kursprognose für EUR und USD praktisch erreicht

Im April wurde unsere Anfang Jahr erstellte EURCHF-Prognose von 1.20 kurz erreicht. Seitdem bewegt sich der EUR ganz knapp unter der im Januar 2015 aufgegebenen Mindestgrenze von 1.20. Die robuste Konjunktur in der Eurozone lässt Eurokrise und Brexit vergessen. Auch das absehbare Ende der ultralockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank gibt dem Euro Auftrieb. Wir haben im April unsere EURCHF-Prognose deshalb auf 1.23 angepasst. Auch der USD hat seine Schwäche vom Januar und Februar wieder überwunden und notiert aktuell ganz knapp unter der Parität von 1 CHF pro USD. Unsere ebenfalls Anfang Jahr erstellte Prognose von 1.02 bleibt bestehen. Die erwarteten US-Leitzinserhöhungen bei weiterhin sehr moderater Inflation geben dem USD Auftrieb. Der Schweizer Franken ist im gegenwärtig freundlichen wirtschaftlichen Umfeld als sicherer Hafen weniger gefragt. Auch einige politische Spannungen haben sich im April etwas entschärft: Die USA zeigen sich bei der Frage um neue Handelszölle verhandlungsbereit. Süd- und Nordkorea zeigen sich bemüht, einen Friedensprozess auszulösen. Auch die Spannungen des Westens mit Russland scheinen etwas in den Hintergrund getreten zu sein. All diese Konflikte sind zwar keineswegs vom Tisch, aber die Finanzmärkte waren im April weniger stark auf diese Themen fokussiert.

Unternehmensgewinne stützen die Aktienmärkte

Im April waren die Unternehmensgewinne für das erste Quartal 2018 ein positiver Faktor für die Aktienmärkte. Inzwischen haben die meisten der 500 im US Standard & Poors-Aktienindex erfassten Unternehmen ihre Zahlen für das erste Quartal vorgestellt. Das Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahresquartal beträgt im Mittel hohe 23 % und überrascht damit positiv.

Aktien bleiben weiterhin attraktiv

Das gute realwirtschaftliche Umfeld hat sich wie erwartet positiv auf die Unternehmenszahlen für das erste Quartal ausgewirkt. Auch die Geschäftsaussichten für die kommenden Quartale sind insgesamt weiterhin optimistisch.

Obwohl der Schweizer Aktienmarkt, auch aufgrund von Währungseffekten, renditemässig bisher etwas hinter US- und europäischen Aktien nachhinkt, denken wir, dass die Aussichten auf ein positives Aktienjahr 2018 intakt sind.

In unserer Anlagestrategie für unsere Vermögensverwaltungsmandate und unsere Anlagelösungen haben wir im April die Aktienpositionen gehalten und keine Gewinnmitnahmen vollzogen. Wir lassen die Gewinne des Aprils also vorerst weiterlaufen. Wir haben aber die jüngste Aufwertung des Euros und des Dollars genutzt, um einen Teil des Gewinnes auf diesen Währungspositionen zu realisieren.

Auch unsere längerfristig ausgerichteten Anlagethemen – «Megatrends» – empfehlen wir weiterhin zur Beimischung in die Anlagestrategie. Diese Megatrends hatten wir in der März-Ausgabe dieser Publikation kurz vorgestellt: Digitale Transformation, Globalisierung und das Wachstum in Asien sowie nachhaltiges Anlegen.

Auch unsere Empfehlungen für Schweizer Aktientitel richten sich weiterhin nach unserem Jahresfavoriten Basket 2018. Bei den Aktien folgender Unternehmen sehen wir besonderes Aufwärtspotenzial: ABB, Geberit, Autoneum, Implenla, Huber+Suhner und Credit Suisse.

Vorsicht bei USD-Obligationen mit langer Laufzeit

In Anbetracht der von uns erwarteten Zinsentwicklung in den USA raten wir dazu, die Laufzeiten von Anlagen in US-Unternehmensanleihen zu prüfen. Insbesondere bei Anlagefonds für US-Unternehmensanleihen sind teilweise recht hohe Zinsänderungsrisiken zu verzeichnen. Wir haben deshalb bei unseren Anlagethemen den von uns bislang empfohlenen Fonds abgesetzt. Unsere Kundenberater unterstützen Sie gerne bei Fragen zu diesem Thema.

Globale Konjunktur

USA: Fuss vom Gaspedal

Nachdem die US-Wirtschaft im 4. Quartal 2017 noch um 2,9 % zulegen konnte, hat sie im 1. Quartal 2018 einen Gang zurückgeschaltet. Gemäss der ersten offiziellen Schätzung lag der Anstieg des BIP bei 2,3 % (Abb. 1). Dieser Wert ist jedoch mit Vorsicht zu geniessen. Die erste Schätzung wird in aller Regel später teils deutlich korrigiert. Grund für die Verlangsamung des BIP-Anstiegs ist in erster Linie der private Verbrauch. Hier wurde nur ein Anstieg um 1,1 % vermeldet. Im Vorquartal legte er noch um 4 % zu. Trotz der Abschwächung rechnen wir weiter mit einem soliden Wachstum der US-Wirtschaft im Jahr 2018. Grund ist die sehr hohe Beschäftigung und die historisch gute Konsumentenstimmung. Wir halten entsprechend an unserer Wachstumsprognose von 2,5 % fest – und liegen damit etwas unter der Konsensprognose. Im Gegensatz zu dieser sind wir etwas vorsichtiger, was die positiven fiskalischen Impulse der US-Steuerreform angeht.

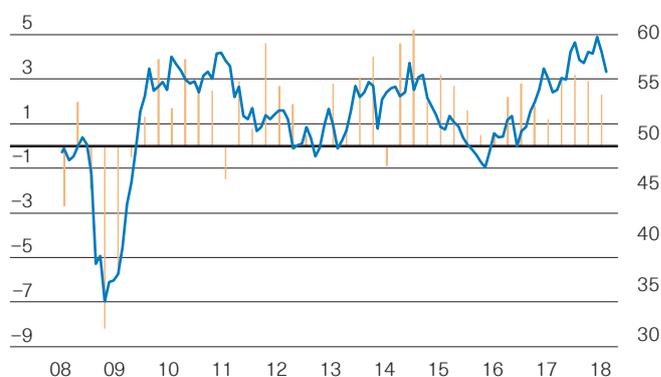
EU: Stabilisierung bei den Frühindikatoren

Nachdem es in den letzten Monaten bei den Frühindikatoren zu einer Konsolidierung gekommen ist, haben sie sich jüngst wieder leicht stabilisiert. Dabei ist die erfolgte Stabilisierung breit abgestützt. Die meisten Indikatoren konnten wieder etwas zulegen. Wichtig ist, dass die Indikatorwerte – trotz der im Vergleich zum Ende des letzten Jahres tieferen Werte – weiter deutlich expansiv sind. Sie versprechen also auch für die kommenden Monate eine solide konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone. Dazu passt, dass die Arbeitslosenquoten weiter sinken (Abb. 2). Auch wenn diese in einigen Ländern noch deutlich von den Tiefständen entfernt sind, ist der positive Trend doch intakt. Die gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird die Konjunktur weiter stützen.

Schweiz: Optimismus wieder gestiegen

Der jüngst veröffentlichte Einkaufsmanagerindex der Schweizer Industrie hat sich von seinem Rückschlag im Vormonat wieder erholt. Mit 63.6 Punkten ist er deutlich expansiv und auch historisch auf einem sehr hohen Niveau. Bei den Unternehmen ist der Optimismus für die kommenden Monate sehr ausgeprägt. Der Indexstand verspricht eine dynamische Entwicklung der Konjunktur. Daran ändert auch die leicht gesunkene Stimmung unter den Schweizer Konsumenten nichts. Diese liegt über dem langfristigen durchschnittlichen Niveau. Die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt werden weiter positiv beurteilt. Dies spricht für eine gute Entwicklung der Konsumausgaben.

Abb. 1: US-BIP und Einkaufsmanagerindex



■ US-Einkaufsmanagerindex Industrie (r. S.)
■ US-BIP in % (QoQ, annualisiert, I. S.)

Quelle: BKB (Bloomberg)

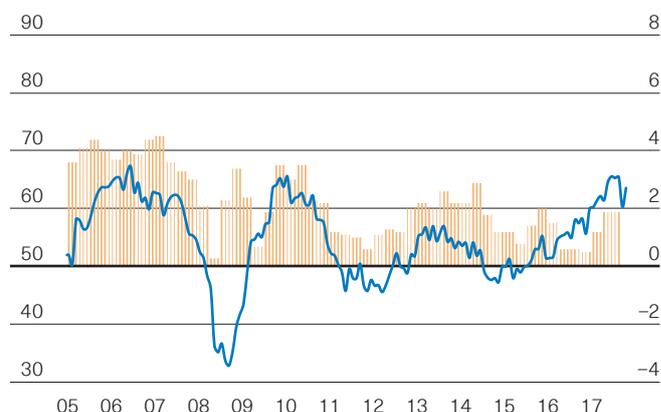
Abb. 2: Eurozone Arbeitslosenquoten



■ Eurozone ■ Deutschland ■ Spanien
■ Frankreich ■ Italien

Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 3: Schweizer Frühindikator



■ Einkaufsmanagerindex Industrie
■ BIP (YoY, in Prozent, rechte Skala)

Quelle: BKB (Bloomberg)

Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

EZB hält an ihrer ultraexpansiven Geldpolitik fest

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Sitzung beschlossen, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Sie wiederholte ausserdem ihre Ankündigung, dass die Leitzinsen aus ihrer Sicht noch für längere Zeit und weit über das Ende der Anleihekäufe hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Ferner bestätigte die EZB, dass ihr Nettoerwerb von Vermögenswerten im derzeitigen Umfang von monatlich EUR 30 Mrd. bis mindestens Ende September 2018 beibehalten wird. Die wirtschaftliche Dynamik hat in den letzten Wochen etwas nachgelassen, befindet sich aber gemäss EZB-Präsident Draghi weiterhin in einem sehr soliden Zustand. Insgesamt erwartet die EZB ein robust und breit angelegtes Wachstum im Euroraum. Die Risiken für die Wachstumsaussichten sind gemäss Draghi weitgehend ausgewogen, obschon der zunehmende Protektionismus ein erhöhtes Risiko darstellt. Die Inflation ist nach wie vor zu niedrig, weshalb die umfangreichen geldpolitischen Impulse weiterhin notwendig sind. Aufgrund der niedrigen Inflation und der zuletzt leicht schwächeren Konjunkturerwartungen wird sich die EZB bei der geldpolitischen Normalisierung Zeit lassen. An den Finanzmärkten wird derweil mit einer Zinserhöhung nicht vor Mitte 2019 gerechnet.

Ausblick

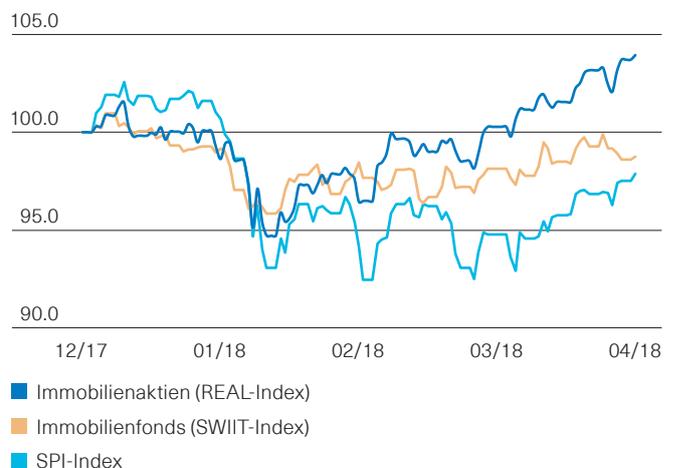
In den letzten Wochen setzte sich der Renditeanstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihen fort und übertraf erstmals seit Anfang 2014 kurzzeitig die 3 %-Marke. Die Rendite der deutschen Bundesanleihen stieg ebenfalls an, bevor sie dann durch den EZB-Entscheid wieder nachgab. Die Schweizer Staatsanleihen ihrerseits bewegten sich im Fahrwasser der Bundesanleihen. In den USA rechnen wir mit weiter steigenden Renditen in diesem Jahr. Grund hierfür sind das solide konjunkturelle Umfeld, die allgemein erwarteten Zinsschritte der US-Notenbank sowie die Reduktion ihrer Bilanzsumme. Eine grössere Unsicherheit sehen wir bei der EZB. Der ungewisse Ausgang des Handelsstreits und eine stärker als erwartete Abkühlung im Euroraum könnten den Normalisierungsprozess der EZB hinauszögern.

Schweizer Immobilienmarkt

Der Schweizer Immobilienmarkt für kotierte Immobilienanlagen zeigt sich in den letzten Wochen zweigeteilt. Während die Immobilienfonds nur sehr geringfügige Fortschritte bei der Performance erzielen konnten, legten die Immobilienaktien stärker zu (Abb. 1). Letztere weisen seit dem 31. Dezember 2017 bis Ende April 2018 eine positive Performance von fast 4 % auf und liegen damit auch deutlich vor dem Schweizer Aktienmarkt. Eine Ursache für die bessere Entwicklung der Immobilienaktien im Vergleich zu den Fonds dürfte das aus unserer Sicht konjunktursensitivere Geschäftsmodell der Aktiengesellschaften sein. Dies gilt insbesondere im Vergleich zu Immobilienfonds, die stark auf die Verwaltung von Wohnimmobilien ausgerichtet sind. Die Immobilienfonds dürften zudem nach wie vor unter den noch ausstehenden Kapitalerhöhungen leiden. Die guten Schweizer Konjunkturaussichten und die insgesamt positiven Geschäftszahlen der Immobiliengesellschaften sind entsprechend mitverantwortlich dafür, dass die Immobilienaktien seit Ende des letzten Jahres wieder zulegen konnten.

Wir bleiben im Segment der indirekten Immobilienanlagen mit einer Quote von rund 5 % neutral gewichtet. Für das Festhalten an dieser Quote spricht aus unserer Sicht die nach wie vor sehr attraktive Ausschüttungsrendite.

Abb. 1: Wertentwicklung Schweizer Immobilienanlagen im Vergleich zum SPI, indiziert



Quelle: BKB, Bloomberg

Aktienmarkt

Positive Aktienperformance im April

Die Aktienmärkte zeigten sich im April überwiegend freundlich. Die bereits in Lokalwährung positiven Performanceergebnisse erhöhten sich für Schweizer Anleger aufgrund von Währungsgewinnen und lagen für die grossen Aktienmärkte zwischen 3 % und knapp 7 % in CHF (Abb. 1).

Erfreuliche Unternehmensergebnisse für das erste Quartal

Einen wesentlichen Beitrag zur guten Stimmung bei den Aktieninvestoren lieferte die im April angelaufene Berichtssaison für die Geschäftsergebnisse im ersten Quartal. Von den 320 Unternehmen aus dem amerikanischen S&P 500-Index, die bis zum 1. Mai ihre Ergebnisse präsentiert haben, konnten drei Viertel die Gewinnerwartungen übertreffen. Die durchschnittliche Gewinnsteigerung gegenüber dem Vorjahresquartal lag bei über 23 %. Alle Sektoren konnten Gewinnsteigerungen verbuchen. Die mit Abstand höchste Gewinnwachstumsrate verzeichneten Unternehmen im Energiesektor dank des Ölpreisanstiegs und sehr niedriger Gewinne im Vorjahresquartal. Aber auch in den übrigen Sektoren, mit Ausnahme von Versorgern und Verbrauchsgütern konnten die Unternehmen zweistellige Gewinnwachstumsraten ausweisen (Abb. 2).

Anlagestrategie

Wir behalten unsere Übergewichtung bei den Aktien bei. Die Konjunkturaussichten sind weiterhin gut und die Unternehmen zeigen eine positive Gewinndynamik. Relativ zu Obligationen sind Aktien weiter attraktiv bewertet. Die Übergewichtung besteht zugunsten von Aktien Schweiz, Aktien Europa und Aktien Emerging Markets. US-Aktien bleiben untergewichtet.

Abb. 1: Aktienperformance gemäss MSCI im April in CHF und in Lokalwährung, in %

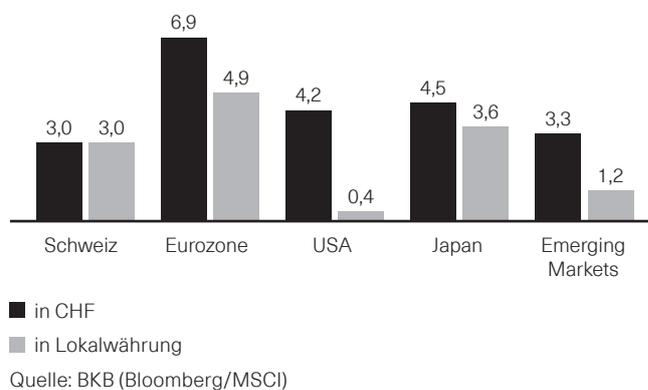
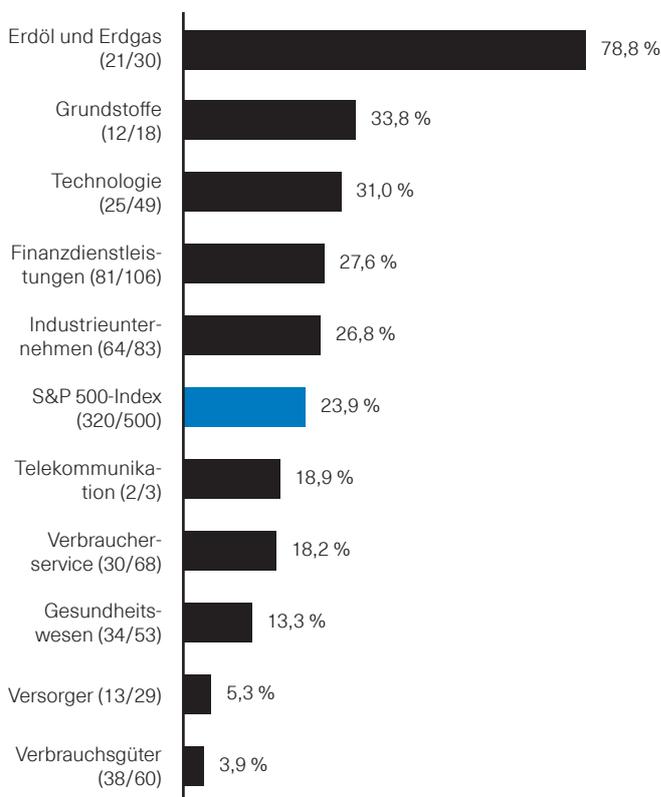


Abb. 2: Gewinnwachstum S&P 500-Index im 1. Quartal gegenüber Vorjahresquartal, Stand 01.05.2018 (in Klammern: Anzahl der Unternehmen)



© 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.