

Investment Letter 11/18

- US-Kongresswahlen: Demokraten im Aufwind?
- Globales Wachstum: 2019 mit Gegenwind?
- Aktien: Gewinne bei Nebenwerten realisieren



US-Kongresswahlen: Demokraten im Aufwind?

Wie schon sein Vorgänger Barack Obama könnte Donald Trump nach nur zwei Jahren im Amt, die Mehrheit seiner Partei in der Legislative verlieren. Die Republikaner werden voraussichtlich die Mehrheit im Senat behalten, sie könnten aber die Mehrheit im Repräsentantenhaus verlieren. Die Quoten der Wettbüros ergeben dafür eine Wahrscheinlichkeit von etwa 65 % Prozent. Sollte dies geschehen, dann wäre es für Donald Trump sehr schwierig, neue Gesetze durch das Parlament zu bringen. Er könnte aber nach wie vor mittels präsidentieller Dekrete regieren, wie dies auch schon Obama während sechs Jahren seiner Amtszeit tun musste. Die innenpolitische Macht Trumps wäre bei einem Verlust der parlamentarischen Mehrheit seiner Partei stark eingeschränkt. Seine Pläne weiterer Steuersenkungen werden kaum eine parlamentarische Mehrheit finden. Es droht auch eine schärfere Kontroverse über die immer ruinöseren US-Staatsfinanzen. Allein für 2018 ist das Budgetdefizit der USA mit 4 % fast doppelt so hoch wie jenes, das Italien gegen den heftigen Widerstand der EU-Kommission für 2019 plant. Ausstehend ist auch der Bericht des ehemaligen FBI-Direktors Robert Mueller, der als Sonderermittler die Vorgänge um Donald Trumps Wahlkampf untersucht. Insgesamt dürfte das Entstehen einer neuen Pattsituation im Parlament keine unmittelbaren Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte haben.

Globale Wachstumsverlangsamung im Jahr 2019?

Seit Herbst 2016 ist das Wirtschaftswachstum weltweit spürbar stärker geworden. Betrachtet man aktuell wichtige Wirtschaftsindikatoren wie Beschäftigung, Wachstum, Inflation oder Kapazitätsauslastung, ergibt sich ein Bild, das kaum noch an die tiefe Wirtschaftskrise vor einem Jahrzehnt erinnert. Auch in der Eurozone ist die Arbeitslosigkeit im Länderdurchschnitt aktuell wieder auf demselben Niveau, wie Anfang 1999, als der Euro einge-

führt wurde. Ein Jahrzehnt expansiver Geldpolitik hat dazu beigetragen, dass die Wirtschaft wieder einigermaßen im Lot ist. Folgerichtig steigen auch die Leitzinsen wieder. Die US-Notenbank dürfte im Dezember bereits den neunten Viertelprozent-Zinsschritt beschliessen. Im Dezember vor drei Jahren begann sie damit, die US-Leitzinsen vom Nullpegel aus zu normalisieren. Nicht zuletzt sollte ein «Zinspuffer» gebildet werden, um auch neuen Rezessionstendenzen durch Zinssenkungen entgegenzutreten zu können. Pessimistischere Beobachter äussern heute die Erwartung, dass US-Zinssenkungen bereits Ende 2019 nötig sein werden, um einem Wachstumseinbruch begegnen zu können. Gar so pessimistisch sind wir nicht, aber eine moderate Abkühlung des weltweiten Wirtschaftswachstums erscheint uns dennoch wahrscheinlich. Zum einen ist das aktuell starke US-Wachstum durch Steuersenkungen und steigende Staatsverschuldung nicht nachhaltig, zum andern sinkt das Wachstum in China seit Jahren gegen ein Niveau, das seiner inzwischen weiter fortgeschrittenen wirtschaftlichen Entwicklungsstufe entspricht. Auch in Europa ist leider kaum mit der herbeigesehnten Beschleunigung des Wachstums zu rechnen. Sowohl Italien als auch Frankreich gelingt es derzeit nicht, die neuen politischen Impulse in zählbare wirtschaftliche Erfolge zu verwandeln.

Aktien: Gewinne bei Nebenwerten jetzt realisieren!

Titel kleinerer Unternehmen, sogenannte Nebenwerte oder «Small & Mid Caps», erzielen aufgrund ihrer zyklischen Ausrichtung besonders bei boomender Konjunktur bessere Renditen als die Aktien sehr grosser Unternehmen. Ein Umfeld, in dem sich die Konjunktur dynamik verlangsamt, ist für «Small & Mid Caps» nicht ideal. Der Trend, dass diese Aktien bessere Renditen erzielen, wurde tatsächlich bereits gebrochen. Wir raten dazu, die Gewinne der europäischen und Schweizer Small und Mid Caps mitzunehmen. Die Erlöse sollten in Fondsvehikel investiert werden, die den defensiver aufgestellten breiten Markt abbilden. Im Schweizer Aktienmarkt ist dies der SMI-Index, welcher die 20 grössten Aktiengesellschaften umfasst.

Wir erwarten zwar keinen dramatischen Einbruch der Aktienmärkte aufgrund einer moderaten Wachstumsabschwächung. Dennoch ist es ratsam, Ihr Aktienportfolio bezüglich der Selektion der Titel frühzeitig defensiver auszurichten. In der von uns erstellten «Best in Class»-Auswahl von Anlagefonds sind entsprechende Anlageinstrumente bereitgestellt. Auch Ihr Kundenberater wird Sie bei diesem Thema gerne kompetent beraten. Bei unseren Anlagelösungen und Vermögensverwaltungsmandaten haben wir diese Massnahmen Ende Oktober umgesetzt.

Globale Konjunktur

USA: Konjunkturdynamik weiter gut

In den USA ist im 3. Quartal gemäss der ersten Schätzung das BIP um 3,5 % gestiegen. Die Erwartungen der Ökonomen wurden leicht übertriften. Positiv wirkten u. a. der private Konsum und die Ausgaben des Staates. Die Exporte gaben dagegen nach und die Importe legten trotz der schwelenden Handelskonflikte zu. Die gute Verfassung der US-Konjunktur zeigt sich auch auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote sank im September auf 3,7 %, dem tiefsten Wert seit 1970. Dies beflügelt die Stimmung der Konsumenten. Diese bewegt sich aktuell auf dem höchsten Stand seit September 2000 (Abb. 1). Die positiven Impulse der Steuerreform von Anfang Jahr wirken weiter nach. Im Verlauf des Jahres 2019 ist dagegen mit Bremsspuren zu rechnen. Die hohe Auslastung des Faktors Arbeit, auslaufende Steuereffekte, die Normalisierung der Geldpolitik sowie die Handelskonflikte deuten auf eine Abschwächung der Wachstumsraten des BIP hin.

EU: Stimmungsindikatoren im Rückwärtsgang

Langsam aber sicher ist es so weit. Die vielfältigen politischen Unsicherheiten in Europa und der Eurozone drücken zunehmend auf die Stimmung in der Wirtschaft. Vom Rückgang der Stimmungsindikatoren sind dabei nicht nur die üblichen Verdächtigen wie bspw. Italien betroffen. Vielmehr gilt dies für die Indikatoren in der Eurozone generell. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie hatte noch im Dezember 2017 mit 60,6 Punkten ein Hoch erreicht. Aktuell liegt er nur noch etwa zwei Punkte über der kritischen 50-Punkte-Marke. Werte über dieser Marke versprechen eine Expansion der Wirtschaft, Werte darunter eine Kontraktion. Die Aussichten haben sich eingetrübt. Der Anstieg des BIP dürfte sich weiter verlangsamten. Auf dem Arbeitsmarkt ist davon bislang aber noch nichts zu spüren (Abb. 2).

Schweiz: Arbeitslosenquote sinkt

Auch für die Schweizer Konjunktur ist 2019 mit geringeren Wachstumsraten zu rechnen. Darauf deuten zumindest die aktuell verfügbaren Konsensprognosen hin. Die Bandbreite der Prognosen liegt für die Wachstumsrate des Schweizer BIP bei 1,4 % bis 2,2 % im kommenden Jahr. Der Mittelwert wird mit 1,8 % angegeben. Auf den Arbeitsmarkt dürfte dies aber vorerst keinen negativen Einfluss haben. Die Arbeitslosenquote liegt aktuell bei tiefen 2,5 % (s. a.). Und sie wird aller Voraussicht nach noch weiter sinken (Abb. 3). Dies versprechen zumindest die Umfragen bei den Unternehmen.

Abb. 1: USA – Konsumentenvertrauen



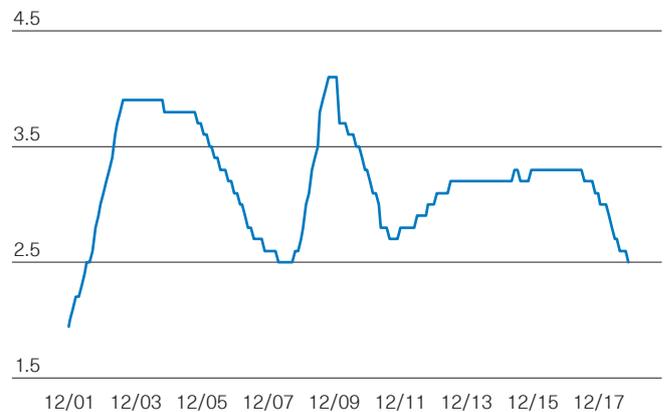
Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquoten



Quelle: BKB (Bloomberg)

Abb. 3: Schweizer Arbeitslosenquote



Quelle: BKB (Bloomberg)

Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

EZB hält an ihrem Kurs fest

Die Oktober-Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) brachte keine neuen Erkenntnisse. Die EZB hält an ihrem eingeschlagenen Kurs, die expansive Geldpolitik langsam zu straffen, fest. Von grossem Interesse war Draghis Haltung zu den Vorgängen in Italien. Der Schuldenstand der drittgrössten Volkswirtschaft der Eurozone liegt bei rund 131 % der Wirtschaftsleistung, erlaubt wären 60 % des BIP. Mit dem neuen Haushalt plant Italiens populistische Regierung eine Neuverschuldung im kommenden Jahr von 2,4 % des BIP. Ziel ist die Finanzierung von Wahlversprechen. Mit jedem weiteren Anstieg der Verschuldung werden jedoch die Zweifel an den Märkten steigen, ob Italien diese Schulden tragen kann. Dies belastet die Handlungsfähigkeit des Staates und drückt zudem auf den Bankensektor in Italien. Denn die Renditen italienischer Staatsanleihen steigen zum Nachteil der heimischen Banken, die viele Staatspapiere halten. Rund 3,4 % Zinsen bekommen Investoren inzwischen für 10-jährige Anleihen. Steigen sie weiter, wird das nicht nur für Italien zum Problem. Sollte Italien in Schwierigkeiten geraten, würde auch die Frage nach der Zukunft der Eurozone nochmals deutlich an Gewicht gewinnen. Laut Draghi verfolgt die EZB die Situation genau. Er betonte jedoch, dass die EU-Kommission für die Einhaltung des Stabilitätspakts der EU-Länder verantwortlich sei und nicht die EZB. Er sei aber zuversichtlich, dass zwischen der EU-Kommission und der italienischen Regierung eine Einigung für den Haushaltsentwurf für 2019 gefunden werde.

Ausblick

Die unter anderem durch die politischen Unsicherheiten gestiegene Risikoaversion hatte in den vergangenen Wochen zur Folge, dass vermehrt eine Flucht in als sicher geltende Staatsanleihen stattfand. Entsprechend kamen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz unter Druck (Abb. 1). Die anhaltend solide Weltkonjunktur, der geldpolitische Normalisierungsprozess und die steigende Inflation rechtfertigen den jüngsten Renditerückgang aber nicht. Bis Ende 2019 erachten wir deshalb ein um 0,5 % bis 1,0 % höheres Renditeniveau bei 10-jährigen Staatsanleihen weiter für wahrscheinlich.

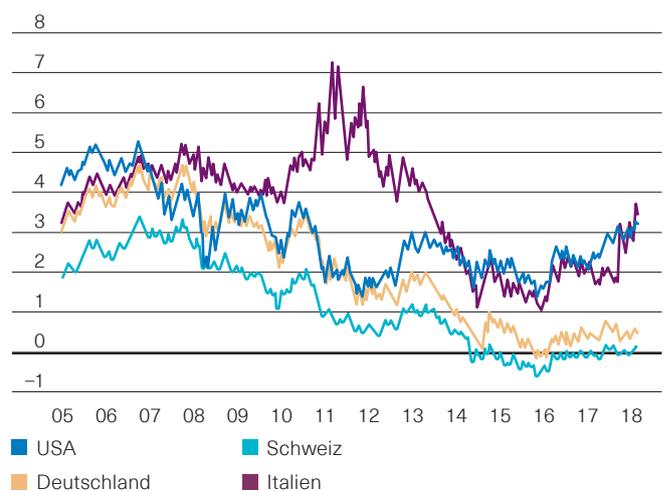
Schweizer Immobilienmarkt

Im Monat Oktober kamen die Immobilienanlagen erneut unter Druck. Während sich die Wertentwicklung bei den Immobilienfonds im Vergleich zum 30.9. per Saldo aber kaum verändert hatte, gaben die Immobilienaktien in Analogie zum Aktienmarkt (SMI) nach. Somit weisen nun sowohl die Immobilienfonds wie auch die Immobilienaktien seit Jahresbeginn eine negative Wertentwicklung auf. Das Minus bei den Immobilienaktien ist unseres Erachtens dem schwierigen Marktumfeld für Aktienanlagen im Oktober zuzuschreiben. Bei den Fondsanlagen stellen dagegen die nach wie vor rege stattfindenden Kapitalerhöhungen und neu lancierte Immobilienfonds weiter eine Belastung dar. Während sich institutionelle Anleger in der Vergangenheit bei Kapitalerhöhungen oft mit partiellen Zuteilungen zufrieden geben mussten, sind heute auch Vollzuteilungen zu beobachten. Seitens der Zinsentwicklung in der Schweiz gab es dagegen kein Störfeuer. Die Renditen befinden sich noch immer auf sehr tiefem Niveau.

Wir bleiben im Segment der indirekten Immobilienanlagen mit einer Quote von rund 5 % neutral gewichtet, nicht zuletzt aufgrund der – im Vergleich zu Schweizer Obligationen – weiter attraktiven Ausschüttungsrendite.

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

in %



Aktienmarkt

Turbulenter Aktienmarkt im Oktober

Im Oktober erlitten die globalen Aktienmärkte deutliche Einbussen. Industrie- und Schwellenländer waren von den Kursrückgängen gleichermaßen betroffen. In den zyklischen Sektoren Grundstoffe, Industriewerte, IT und diskretionäre Konsumgüter war der Ausverkauf besonders heftig. In den defensiven Bereichen Versorger, Telekommunikation, Verbrauchsgüter, Immobilien und Gesundheit war der Abwärtssog hingegen etwas gebremst. Einen konkreten Anlass für die starke Korrektur gab es nicht. Die stärkere Abstrafung der zyklischen Titel deutet aber darauf hin, dass die Anleger mit einer Verlangsamung der Konjunktur dynamik rechnen.

Outperformancetrend von Small Caps gebrochen

Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung, sogenannte Small & Mid Caps, weisen langfristig eine bessere Performance als höher kapitalisierte Standardwerte auf. Besonders deutlich war dieser Performanceunterschied in den vergangenen Jahren am Schweizer Aktienmarkt zu beobachten. Der Outperformancetrend ist nun aber eingebrochen (Abb. 1). Der Grund für die jüngste Underperformance der Small & Mid Caps ist in der zyklischen Ausrichtung dieser Titel zu sehen. Small & Mid Cap-Aktien profitieren überproportional in Marktphasen mit positiver Konjunktur dynamik. In Phasen einer sich abkühlenden Konjunktur gerät das Aktiensegment hingegen stärker unter Druck (Abb. 2).

Anlagestrategie

Die Kurskorrektur an den Aktienmärkten erachten wir angesichts der – trotz abnehmender Dynamik – weiterhin soliden Konjunktur, vertretbaren Bewertungen und positiven Entwicklung bei den Unternehmensgewinnen für übertrieben. Politische Unsicherheiten belasten jedoch weiterhin (Brexit, Italien, Handelskonflikt). Wir haben uns daher für eine defensive Aufstockung unserer Aktienquote entschieden und bei Schweizer Standardwerten hinzugekauft. Ferner haben wir unser Übergewicht in Small Caps, ebenfalls zugunsten von Standardwerten, abgebaut.

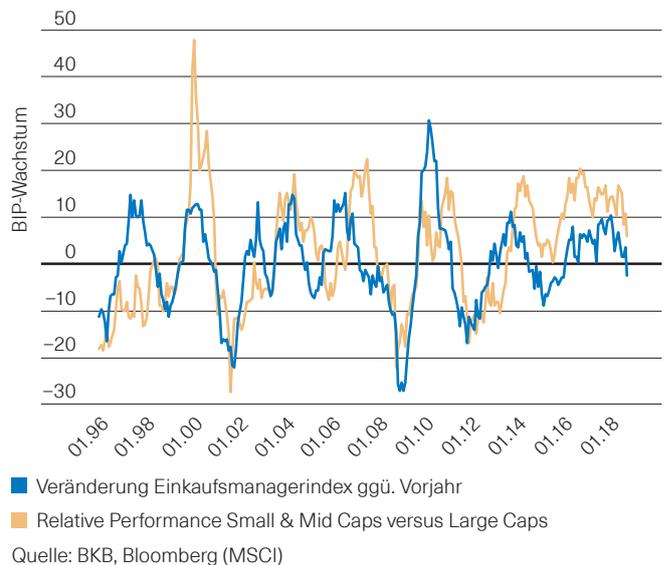
Abb. 1: Performance Schweizer Small & Mid Caps

Total Return Indizes, 31.3.1995=100



Abb. 2: Relative Performance Schweizer Small & Mid Caps und Konjunktur (Veränderung Einkaufsmanagerindex)

Relative Performance MSCI Small & Mid Caps ggü. Large Caps, monatlich rollierend über 1-Jahreszeiträume



© 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.