

Februar 2019

Fokus

Nach dem Rückschlag im Dezember haben sich die Aktienmärkte im Januar erholt.

- ▶ **Schweiz:** Der Einkaufsmanagerindex der Industrie hat an Wert eingebüsst. Er bewegt sich zwar noch deutlich im positiven Bereich, die Konjunkturdynamik nimmt aber ab.
- ▶ **Europa:** Italien befindet sich offiziell in einer Rezession, nachdem das Bruttoinlandprodukt (BIP) das zweite Quartal in Folge gesunken ist.
- ▶ **USA:** Die Auswirkungen des längsten Shutdown der US-Geschichte werden ihren Niederschlag im BIP-Wachstum des ersten Quartals finden.

Erholung an den Aktienmärkten

Nachdem die wichtigsten weltweiten Aktienmärkte im Dezember, in CHF gemessen, 4,5% bis 11,5% an Wert verloren hatten, hat das neue Jahr eine Erholung um 8% bis 12% gebracht. Der Schweizer Aktienindex SPI ist somit wieder auf etwa dem gleichen Niveau wie Anfang 2018.

Trotzdem bleibt der Ausblick eher verhalten: Die erwartete konjunkturelle Abkühlung manifestiert sich bereits in einer Vielzahl volkswirtschaftlicher Daten. Auch der wahrscheinliche Austritt Grossbritanniens aus der EU – allenfalls auch ohne Vertrag – wäre für die Konjunktur keine Stütze.

Marktkommentar

Nach dem starken Ausverkauf im Dezember ist es an den Aktienmärkten zu Jahresbeginn auf breiter Front zu einer deutlichen Kurserholung gekommen. Neben einer markttechnischen Gegenbewegung hat auch die Hoffnung auf einen Durchbruch in den Handelsgesprächen zwischen China und den USA sowie die zahmere Gangart der amerikanischen Notenbank (Fed) für gute Stimmung unter den Investoren gesorgt. So haben die Währungshüter an ihrer jüngsten Sitzung eine wesentlich vorsichtigeren Haltung in Bezug auf weitere Zinserhöhungen eingenommen als noch im letzten Jahr.

Obwohl sich in den vergangenen Wochen einige Wirtschaftsindikatoren auf globaler Ebene etwas eingetrübt haben, untermauern die kürzlich veröffentlichten Konjunkturdaten aus den USA die solide Verfassung der amerikanischen Wirtschaft. Insbesondere der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat im Januar deutlich von 54,3 Punkten auf 56,6 Zähler zugelegt und damit selbst die optimistischsten Erwartungen übertroffen. Zudem wurden zu Jahresbeginn trotz Regierungsstillstand und schwelendem Handelskonflikt überraschend viele neue Stellen geschaffen. Der robuste Arbeitsmarkt dürfte den privaten Konsum, der mit rund 70% zum US-Bruttoinlandprodukt beiträgt, somit auch in den kommenden Quartalen stützen.

Die starken Kursavancen in den vergangenen Wochen machen die Märkte in der kurzen Frist anfällig für kleinere Rücksetzer. Da aber die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen unserer Ansicht nach grundsätzlich vorteilhaft bleiben, halten wir an der Übergewichtung der Aktien zulasten der Obligationenquote fest.

Globale Konjunktur

USA: Einkaufsmanagerindex deutlich expansiv

Die Bundesbehörden in den USA gehen wieder ihrer regulären Arbeit nach. Der längste Shutdown in der US-Geschichte wurde am 25. Januar beendet. Eine Lösung zwischen Demokraten und Republikanern im Zusammenhang mit Trumps Mauerplänen ist aber weiterhin nicht in Sicht. Es ist also nicht ausgeschlossen, dass die Beschäftigten der US-Bundesbehörden schon bald wieder in den Zwangsurlaub geschickt werden. Die Auswirkungen des Streits werden ihren Niederschlag im BIP-Wachstum des ersten Quartals finden. Über das Ausmass gehen die Meinungen auseinander.

Eine positive Überraschung kam jedoch vom Einkaufsmanagerindex der Industrie. Er legte wieder zu und bleibt somit etwas deutlicher im expansiven Bereich. Auch die Arbeitsmarktdaten stellten sich positiv ein. Dies gilt insbesondere für die Zahl der neugeschaffenen Stellen. Die Arbeitslosenquote ist dagegen leicht gestiegen. Sie ist aber nach wie vor historisch tief (**Abb. 1**).

EU: Italien in der Rezession

Allen zuvor gemachten Beteuerungen zum Trotz – das italienische BIP ist im zweiten Quartal in Folge gesunken. Und damit befindet sich Italien offiziell in einer Rezession. Die von der italienischen

Regierung der Budgetplanung zugrunde gelegten BIP-Prognosen sind Makulatur. Es scheint nur eine Frage der Zeit, bis das Ausgabeverhalten Italiens wieder im Blickfeld der Investoren ist. Auch sonst sind die Wirtschaftsdaten in der Euro-Zone bislang alles andere als erfreulich. Die Einkaufsmanagerindizes der grossen Volkswirtschaften liegen nahe der 50-Punkte-Marke und deuten auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung hin (**Abb. 2**). Da hilft es wenig, dass der positive Trend der Arbeitslosenquote intakt ist. Das BIP dürfte 2019 um 1,5% steigen, positive Überraschungen sind sehr unwahrscheinlich.

Schweiz: Einkaufsmanager gibt nach

Im Januar hat auch der Einkaufsmanagerindex der Schweiz an Wert eingebüsst (**Abb. 3**). Er bewegt sich zwar noch deutlich im positiven Bereich, die Konjunkturdynamik nimmt aber ab. Darauf weisen die Daten zur Produktion und die Lieferfristen hin. Nehmen letztere ab, dann spricht dies für eine geringere Auslastung der Produktionskapazität. Positiv stimmen dagegen der anhaltende Beschäftigungsaufbau seitens der Unternehmen und die allem Anschein nach weiter gut gefüllten Auftragsbücher. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen die Erwartungen von Marktexperten für das laufende Jahr. Ein BIP-Wachstum um 1,5% scheint realistisch.

Abb. 1: USA – Arbeitslosenquote in %

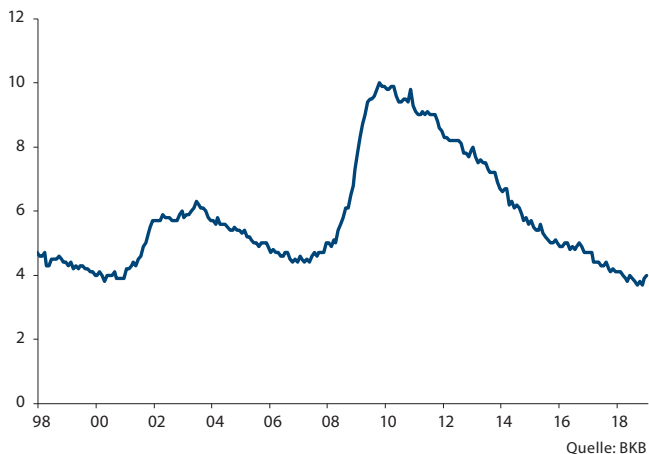


Abb. 2: Euro-Zone – Einkaufsmanagerindizes Industrie

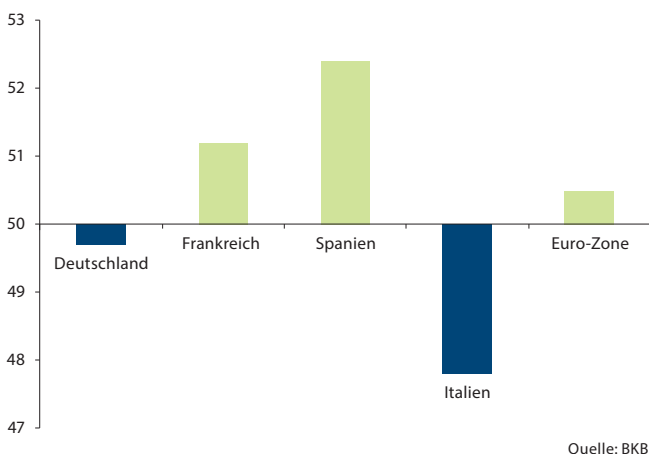
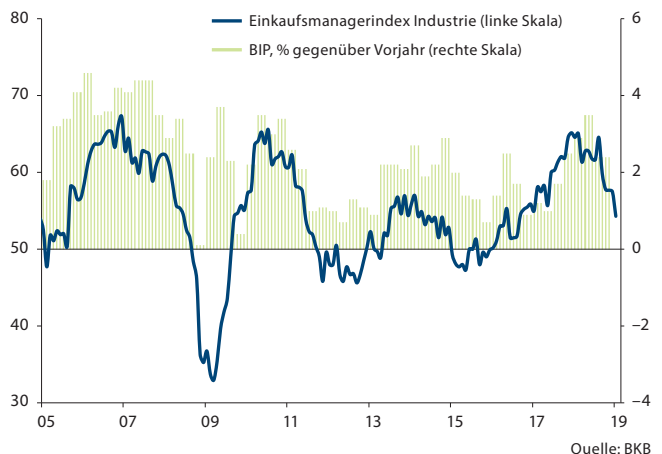


Abb. 3: Schweiz – Einkaufsmanagerindex und BIP



Zinsen, Währungen und Immobilienmarkt

US-Notenbank signalisiert Geduld

Wie erwartet hat die Fed an ihrer Januar-Sitzung den Leitzins unverändert belassen. Die US-Wirtschaft ist gemäss Fed-Chef Powell zwar weiterhin sehr solide unterwegs, und der Arbeitsmarkt befindet sich in einem sehr guten Zustand. Trotzdem haben die Fed-Mitglieder während der vergangenen Monate einen stärkeren Gegenwind für die Wirtschaft festgestellt. Das Wirtschaftswachstum in China und Europa hat sich abgeschwächt. Hinzu kommt die erhöhte Unsicherheit ungelöster politischer Risiken wie der Brexit, der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die Auswirkungen der teilweisen Stilllegung der US-Regierung. Powell geht davon aus, dass dieser Gegenwind noch länger anhalten wird. In Anbetracht dieser Entwicklungen und dem geringen Inflationsdruck sind die Fed-Mitglieder der Ansicht, dass sie die US-Wirtschaft am besten unterstützen, indem sie bei der Beurteilung der Wirtschaftsaussichten geduldig sind, bevor sie zukünftige Anpassungen bei der Geldpolitik vornehmen.

Die Fed äusserte sich ebenfalls über den Abbau der Bilanzsumme, die auf über USD 4,5 Bio. angestiegen war. Seit Oktober 2017 reduziert die US-Notenbank monatlich ihre Bilanzsumme. Je nach Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte sei die Fed bereit, den Abbau der Bilanzsumme anzupassen. Es wird auch bereits intensiv über ein mögliches Ende des Abbaus diskutiert. Powell betonte jedoch, dass der Leitzins nach wie vor das Hauptinstrument zur Steuerung der Geldpolitik sei.

Ausblick

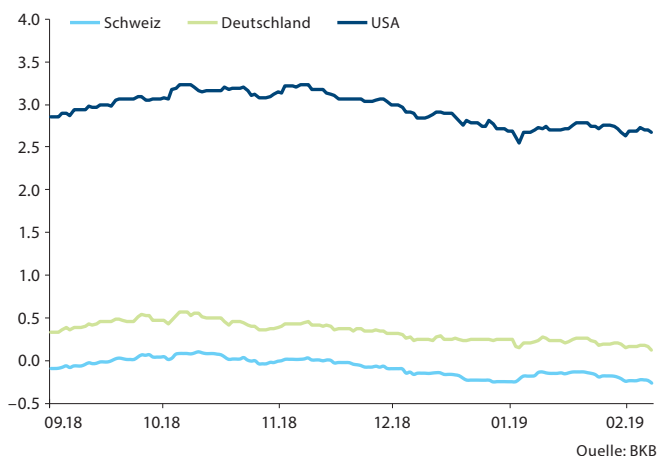
Die wachsende Sorge vor einer konjunkturellen Abkühlung und die politischen Risiken brachten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz unter Druck (**Abb. 1**). Zudem hat das Fed eine deutlich vorsichtigeren Vorgehensweise mit einer Zinspause in Aussicht gestellt. Es ist jedoch fraglich, ob die Fed aufgrund der teils überraschend starken Konjunkturdaten von Ende Januar 2019 eine Pause einlegen wird. Ökonomen rechnen bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen für 2019 mit einem Anstieg von 0,25 bzw. 0,5 Prozentpunkten.

Schweiz: Immobilienanlagen mit gutem Jahresstart

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen legten 2019 einen sehr guten Jahresstart hin. Sowohl die Immobilienfonds wie auch die Immobilienaktien wiesen im Januar ein Plus von über 4,5% auf. Damit wurde die negative Wertentwicklung des Jahres 2018 faktisch kompensiert. Am Immobilienmarkt hat sich dagegen nicht viel verändert. Der Immobilienblasenindex der UBS verharrte im vierten Quartal 2018 auf dem Niveau des Vorquartals. Die inserierten Eigenheimpreise waren im Betrachtungszeitraum rückläufig.

Auch in diesem Jahr bleibt das Umfeld für Anleger im Immobilienbereich herausfordernd. Es stehen weitere Neuemissionen und Kapitalerhöhungen auf der Agenda.

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Aktienmarkt

Fulminanter Jahresstart an den Aktienmärkten

Die Aktienmärkte haben sich im Januar deutlich von den Kurseinbrüchen zum letzten Jahresende erholt. Die Monatsperformance der grossen Aktienmärkte in CHF lag gemäss MSCI zwischen 6,9% für den Schweizer Aktienmarkt und 10% für Schwellenländeraktien (**Abb. 1**). Die Anleger zeigten sich erleichtert über zurückhaltende Andeutungen der amerikanischen Zentralbank bezüglich des weiteren Zinsanhebungspfades sowie über moderatere Töne der USA zum Handelsstreit mit China.

Unternehmensergebnisse für die Berichtssaison Q4/2018

Die Berichtssaison für die Unternehmensergebnisse des vierten Quartals 2018 ist in vollem Gange. Bis Ende Januar hatten knapp die Hälfte der Unternehmen aus dem S&P 500-Index ihre Ergebnisse publiziert. Zusammengerechnet mit den noch ausstehenden

Unternehmensergebnissen wird laut dem US-amerikanischen Finanzdaten- und Softwareunternehmen Factset für das vierte Quartal mit einem Gewinnwachstum von 12,4% im Vergleich zum Vorjahresquartal gerechnet. Zwar konnten bislang 70% der Unternehmen die Gewinnsschätzungen der Analysten um durchschnittlich 3,5% übertreffen, aber die positiven Überraschungen hinken ihrem 5-Jahres-Durchschnitt sowohl im Umfang (Ø 71%) als auch im Ausmass (Ø 4,8%) hinterher.

Weniger erfreulich ist auch, dass die Analysten ihre Gewinnsschätzungen für die kommenden Quartale im Januar nach unten korrigiert haben (**Abb. 2**). So wurde Ende Januar für den S&P 500-Index nur noch mit einem Gewinnwachstum von 5,6% für das Kalenderjahr 2019 gerechnet, nachdem einen Monat zuvor noch 7,8% erwartet worden waren.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance in CHF
Net Total Return Indices

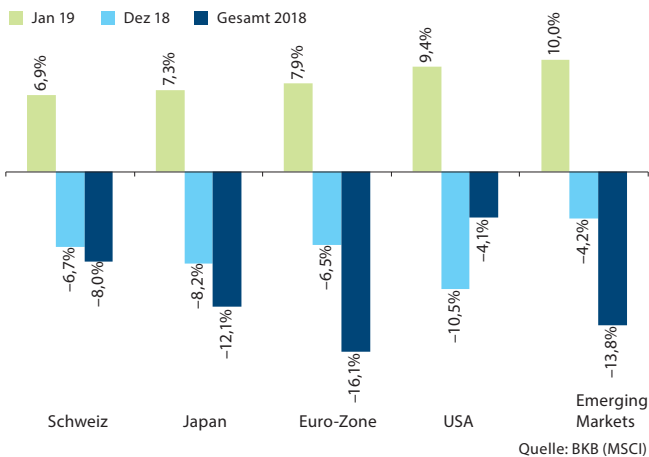


Abb. 2: Analystenerwartungen zum Gewinnwachstum der S&P 500-Unternehmen für das Kalenderjahr 2019 in %

