

Wirtschaft

Global

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sieht den Höhepunkt des aktuellen globalen Konjunkturaufschwungs als erreicht. Zunehmender Handelsprotektionismus und Turbulenzen in zahlreichen grossen Schwellenländern nehmen zu, weshalb die OECD ihre Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft in diesem und im kommenden Jahr um 0,1 Prozent bzw. 0,2 Prozentpunkte gesenkt hat. Die Organisation rechnet neu jeweils mit einem Weltwirtschaftswachstum von 3,7 Prozent. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft auf 3,7 Prozent für das laufende wie auch für das kommende Jahr reduziert.

USA

Die positive Entwicklung der US-Wirtschaft hält trotz Handelskonflikt mit China weiter an. Dies haben die jüngsten Konjunkturdaten gezeigt. So ist der ISM Manufacturing Index, der die Stimmung in den Industrieunternehmen misst und als aussagekräftigster Vorlaufindikator der US-Wirtschaft gilt, auf den höchsten Stand seit 14 Jahren angestiegen. Auch die Daten vom Arbeitsmarkt bestätigen das Bild einer kräftig wachsenden Wirtschaft. Das Konsumentenvertrauen (Conference Board Index) stieg sogar auf ein neues Hoch, dessen Niveau zuletzt im November 2000 verzeichnet worden ist.

EU

Die Konjunkturdaten für die Eurozone deuten insgesamt auf eine unveränderte wirtschaftliche Dynamik hin. Das Wachstum ist jedoch nicht mehr so breit abgestützt wie im Vorjahr. Die Gegenwinde in der Industrie und im Aussenhandel haben weiter zugenommen und dämpfen das Wachstum. Die Binnenkonjunktur verzeichnet hingegen eine unverändert hohe Dynamik. Dazu trägt auch das anhaltende Be-

schäftigungs- und Lohnwachstum bei. Trotz insgesamt guter Rahmenbedingungen haben sich jedoch einige Stimmungsindikatoren eingetrübt. Dies gilt zum einen für den Haushaltsstreit zwischen Italien und der Europäischen Union (EU). Zum anderen sorgen die Brexit-Verhandlungen für Verunsicherung.

Schweiz

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) hebt die Erwartungen für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das Jahr 2018 in ihrer Herbstprognose von 2,4 auf 2,9 Prozent an. Der Aussenhandel wird durch die gute internationale Wirtschaftslage angekurbelt und die Unternehmen investieren kräftig. Es herrscht Hochkonjunktur, so das Seco weiter. Die Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) schliesst sich der Einschätzung des Secos an und hebt die Ihre Prognose von zuvor 2,3 auf 2,9 Prozent an. Für 2019 prognostizieren die Ökonomen eine Verlangsamung von 1,7 Prozent.

Asien / Schwellenländer

Das Wachstum in den Schwellenländern schwächt sich etwas ab. Vor allem in Lateinamerika und Osteuropa ist die Eintrübung stärker als in Asien. Grund dafür ist eine bevorstehende Rezession in der Türkei und Argentinien. Aufgrund der nach wie vor herrschenden Unsicherheiten bezüglich des Handelskonflikts zwischen den USA und China bleiben die Wachstumsrisiken der Schwellenländer weiterhin erhöht.

Liquidität Gewichtung neu: → Gewichtung alt: →

Im vergangenen Monat ist es an den globalen Aktienmärkten zu einem regelrechten Ausverkauf gekommen. Neben dem ungelösten Handelskonflikt zwischen den USA und China, dem kritischen Zustand einiger Schwellenländer hat auch der verschärfte Budgetstreit in Italien sowie die Aussicht auf weiter steigende Zinsen in den USA für Verunsicherung gesorgt. Diese Faktoren sind grundsätzlich nicht neu und halten die Anleger schon seit geraumer Zeit auf Trab.

Die laufende Berichtssaison der Unternehmen hat die Volatilität zusätzlich erhöht. Nur schon eine leichte Verfehlung der teilweise sehr optimistischen Schätzungen der Finanzanalysten hat den Risikappetit der Investoren weiter reduziert und auf Einzeltitelebene verschiedentlich zu heftigen Kursauschlägen geführt.

Aus einer makroökonomischen Betrachtungsweise deutet die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex für die Eurozone aktuell darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum Ende des vergangenen Jahres

den Höhepunkt erreicht haben dürfte. Auch in den Schwellenländern signalisieren die jüngsten Konjunkturdaten eine weitere Wachstumsabschwächung. Anders präsentiert sich die Situation in den USA. Gemäss Schätzungen des Bureau of Economic Analysis soll das Bruttoinlandprodukt (BIP) in der grössten Volkswirtschaft der Welt im dritten Quartal auf annualisierter Basis um 3,5 Prozent gewachsen sein (nach 4,2 Prozent im zweiten Quartal). Für die kommenden Monate weisen die Frühindikatoren zudem auf eine Fortsetzung des sehr robusten Wachstums hin. Im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung dürfte auch die amerikanische Notenbank Fed ihren graduellen Zinserhöhungspfad fortsetzen.

Obwohl wir auch in den kommenden Wochen von einer erhöhten Volatilität ausgehen, bleiben wir Aktien gegenüber konstruktiv gestimmt. In Bezug auf die taktische Positionierung reduzieren wir aber das Exposure zu Schwellenländern und investieren vermehrt in den als defensiv geltenden Heimmarkt.

Obligationen Gewichtung neu: ↓ Gewichtung alt: ↓

Schweiz

Die Schweizer Nationalbank (SNB) bestätigte an Ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung von Mitte September, dass die Inflation trotz des starken Wachstums in geordneten Bahnen verlaufe. Für 2018 bestätigte sie ihre Prognose von einer Inflationsrate von 0,9 Prozent. Im kommenden Jahr erwartet die SNB ein leicht tieferes Wachstum von 0,8 Prozent, was vor allem einem stärkeren Franken und der erwarteten Produktivitätszunahme geschuldet sein dürfte. Wir bestätigen unsere Untergewichtung in CHF-Obligationen.

Euroland

Die bereits im Juni angekündigte Reduktion der Anleihenkäufe von monatlich EUR 30 Mrd. auf EUR 15 Mrd. ab Oktober wurde an der jüngsten Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) nochmals bestätigt. Auch den Plan, das Programm Ende

2018 zu beenden, bekräftigten die Währungshüter. Dies ändert jedoch noch wenig an der extrem lockeren und expansiven Geldpolitik, denn die Zinsen sollen noch mindestens über den Sommer 2019 auf dem heutigen Stand von 0 Prozent bleiben. Folglich halten wir an der Untergewichtung von EUR-Anleihen fest.

Europa Ex Euroland

Die Bank of England (BoE) hat an ihrer September-Sitzung den Leitzins trotz der hohen Inflation nicht angetastet und bei 0,75 Prozent belassen. Die Währungshüter hatten den Satz Anfang August auf dieses Niveau angehoben, das höchste seit fast einem Jahrzehnt. Die britische Notenbank kämpft gegen die im Sog der Brexit-Entscheidung steigenden Verbraucherpreise. Diese hatten im Juli um 2,5 Pro-

zent angezogen. Die Inflation liegt bereits seit Monaten über der Zielmarke der Notenbank von 2 Prozent.

Nordamerika

Angesichts der soliden wirtschaftlichen Entwicklung in den USA gehen wir davon aus, dass die amerikanische Notenbank Fed ihren graduellen Zinserhöhungspfad fortsetzen wird. Die daraus resultierende attraktive Zinsdifferenz gegenüber anderen Industriestaaten veranlasst uns, die Quote Obligationen USA zu erhöhen.

Asien / Pazifik

Die Notenbanker der australischen Zentralbank (RBA) liessen im September den Leitzins erwartungsgemäss unverändert bei 1,5 Prozent. Dabei betonten Sie die positive Entwicklung des Arbeitsmarktes und der Konjunktur. Aufgrund des aktuell konsistenten Zinsniveaus, einem anhaltenden Wirtschaftswachstum und dem allmählichen Erreichen der Inflationsrate im Zielband von 2-3 Prozent, sei demnach nicht so bald mit einer Zinserhöhung zu rechnen. Aus einer relativen Betrachtungsweise sehen wir in USD-Anleihen attraktivere Renditequellen, weshalb wir die Quote Obligationen Asien / Pazifik reduzieren.

Aktien

Gewichtung neu: ↑

Gewichtung alt: ↑

Schweiz

Im vergangenen Monat vermochte der Schweizer Aktienmarkt seinen defensiven Qualitäten gerecht zu werden. Diese Aussage trifft allerdings hauptsächlich auf die drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche zu. So verlor der Swiss Market Index im Monatsvergleich lediglich 1,6 Prozent. Zyklische Unternehmen wurden aber ebenfalls von der Verkaufswelle erfasst und so fiel der Index für mittelgrosse Unternehmen (SMIM) um über 8 Prozent. Obwohl die Unsicherheitsfaktoren unserer Ansicht nach anhalten dürften, bleiben wir grundsätzlich optimistisch gegenüber Aktien eingestellt. Wir erhöhen die Gewichtung bei den Schweizer Werten und favorisieren aus Risikoüberlegungen Qualitätsaktien.

Euroland

Im Oktober trübte sich der wirtschaftliche Ausblick für die Eurozone überraschend ein. Nebst der sich verschlechternden Stimmung leiden die Unternehmen nach wie vor unter den Problemen durch die Politik. Nach der Ablehnung des italienischen Haushaltplans durch die EU-Kommission dürfte es noch einige Wochen dauern, bis die Parteien einen Kompromiss erzielen werden. Die zunehmend schwächeren Daten zur Realwirtschaft und die politischen Unsicherheiten erhöhen die Volatilität an den Finanzmärkten der Eurozone. Wir behalten unsere neutrale Positionierung bei.

Europa Ex Euroland

Die britische Volkswirtschaft überraschte im 3. Quartal mit einer unerwartet hohen Wachstumsdynamik. Diese dürfte allerdings nur von vorübergehender Natur sein. Vor allem der Bau profitierte vom ungewöhnlich warmen und trockenen Wetter und die Industrie konnte die Produktionsrückgänge vom Frühjahr kompensieren. Nach wie vor belasten die ungelösten Verhandlungspunkte zum Brexit die Wirtschaft Grossbritanniens.

Nordamerika

Auch der amerikanische Aktienmarkt konnte sich den Turbulenzen im Oktober nicht entziehen. Im relativen Vergleich schneiden die führenden US-Indizes im bisherigen Jahresverlauf aber nach wie vor deutlich besser ab. Unterstützt wird die Entwicklung zudem von den robusten Quartalsabschlüssen. Unverändert für Rückenwind sorgt die Steuerpolitik der Trump Administration. Angesichts der stolzen Bewertung halten wir unsere neutrale Gewichtung bei.

Asien / Pazifik

Obwohl internationale Investoren gemäss einer Auswertung von Goldman Sachs seit Jahresanfang japanische Aktien im Wert von rund CHF 55 Mrd. abgestossen haben, markierte der Leitindex Nikkei 225 zu Beginn des Oktobers den höchsten Stand

seit 1991. Dank der robusten Binnenkonjunktur stehen die japanischen Unternehmen sehr profitabel dar. Da diese positiven Fundamentaldaten unserer Ansicht nach in den Bewertungskennzahlen nicht widerspiegelt sind, behalten wir unsere Übergewichtung bei.

Schwellenländer

Die jüngsten Konjunkturindikatoren in den Schwellenländern zeigen eine anhaltende Wachstumsabschwächung. Davon betroffen sind vor allem Osteuropa und Lateinamerika, wo in der Türkei und Argentinien eine Rezession bevorsteht. Die ungewisse Entwicklung des Handelsstreits verschärft die Situation zusätzlich. Die Währungen werteten ab und die Risikoprämien schossen in die Höhe. Vor diesem Hintergrund senken wir unsere Übergewichtung in den Emerging Markets auf neutral.

Immobilien Gewichtung neu: → Gewichtung alt: →

Insgesamt wurden in der Schweiz vom Bundesamt für Statistik (BFS) per 1. Juni 2018 72'000 Leerwohnungen gezählt, was einer Zunahme von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Leerstand dürfte im zweiten Halbjahr aufgrund schwächeren Konjunkturimpulsen und des Rückgangs der Zuwanderungen noch zunehmen. Diese Abschwächung des Marktes für Liegenschaften zeigt sich im SXI Real Estate Funds Index, welcher im bisherigen

Jahresverlauf rund 4 Prozent tiefer handelt. Auch gingen die Agios (Aufpreis) für die an der Börse kotierten Immobilienfonds zurück. Im Mittel lagen diese bei 20,7 Prozent, wo sie doch zu Beginn des Jahres noch bei rund 28 Prozent notierten. Moderate Zinsanstiege zusammen mit dem zunehmenden Überangebot dürften das Performancepotenzial in dieser Anlageklasse beschränken. Wir rechnen allerdings nicht mit einer deutlichen Korrektur.

Alternative Anlagen Gewichtung neu: ↑ Gewichtung alt: ↑

Anfang Oktober beendete die Börsenkorrektur die sechsmonatige Durststrecke des Goldes. Sowohl die Türkei-Krise wie auch die drohende Eskalation des Handelskriegs zwischen China und den USA vermochten dem Gold als vermeintlich sicheren Hafen keinen Auftrieb zu verleihen. Erst die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten weckten das Interesse der Anleger wieder für das gelbe Edelmetall. In Erwartung anhaltender Volatilität an den Finanzmärkten erachten wir die Beimischung von Gold im Portfoliokontext als sinnvolle Ergänzung. Die rückläufige Rohölproduktion in Venezuela und der Wunsch der US-Regierung, die iranischen Öl-Exporte bis November aggressiv zu begrenzen, sollten dafür sorgen, dass der Ölmarkt im Defizit bleibt. Saudi-Arabien, seine verbündeten Golfstaaten und

Russland steigern die Förderung, um diese Produktionsausfälle auszugleichen, was die Reservekapazität senkt. Da die Reservekapazität schwindet und die iranische Produktion beträchtlich sinken dürfte, wird der Ölmarkt wahrscheinlich empfindlich auf zusätzliche Angebotsausfälle reagieren. Angesichts eines knapper werdenden Angebots wird der Rohölpreis unserer Ansicht nach auf hohem Niveau verharren.

Währungen

EUR/CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) könnte aufgrund des weiterhin verhaltenen Inflationsdruck die geldpolitische Normalisierung mit einer gewissen Verzögerung zur Europäischen Zentralbank (EZB) beginnen. Dies dürfte die Zinsdifferenz zu Gunsten des Euro ansteigen lassen. Allerdings sollten die schleppenden Brexit-Verhandlungen und der Budgetstreit zwischen Italien und der EU nicht ausser Acht gelassen werden. Da wir den politischen Risiken mehr Gewicht einräumen, erachten wir eine Aufwertung des Euro's als eher unwahrscheinlich.

USD/CHF

Die Normalisierung der Geldpolitik in den USA durch die US-Notenbank Fed verleiht dem Greenback weiter Rückenwind. Zudem wächst die US-Wirtschaft weiterhin über ihrer langfristigen Potenzialrate. Die zunehmenden Spannungen im Zusammenhang mit der Handelspolitik, der Politik in Italien und der Stabilität des globalen Wachstums lösen eine Risikoaversion aus. Der US-Dollar wird aufgrund seiner attraktiven Renditen und seiner hohen Liquidität bevorzugt.

GBP/CHF

Die Unsicherheiten verbunden mit dem näher rückenden Brexit im März 2019 wird die Bank of England (BoE) davon abhalten, eine restriktivere Geldpolitik zu fahren. Somit sollten auch weitere Zinserhöhungen bis Anfang 2019 kein Thema sein. Für die Entwicklung des Britischen Pfunds werden die Brexit-Verhandlungen das bestimmende Thema bleiben. Die Volatilität im Wechselkurs dürfte erhöht bleiben und Raum für eine weitere Schwächung der Währung bieten.

AUD/CHF

An dem seit 2016 bestehenden rekordtiefen Leitzins von 1,5 Prozent in Australien rüttelte die Notenbank (RBA) im Oktober wie erwartet nicht. Trotz tiefer Arbeitslosenquote von 5,3 Prozent (tiefster Wert seit sechs Jahren) und einer mustergültig kleinen

Staatsverschuldung von 37 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sehen die Währungshüter vorerst keinen Grund, an der Zinsschraube zu drehen. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die Zinsen für ein weiteres Jahr auf dem aktuellen Niveau verharren werden. Aufgrund dieser Tatsache und dem Risiko, dass der wichtigste Handelspartner China geringere Investitionen tätigen könnte und somit die Nachfrage nach Massenrohstoffen sinkt, gehen wir davon aus, dass sich der australische Dollar zum Schweizer Franken eher seitwärts bewegen wird.

JPY/CHF

Auch die japanische Zentralbank (BoJ) hält an ihrer extrem lockeren Geldpolitik fest. Dennoch nahm die BoJ Änderungen an ihrer geldpolitischen Konstellation vor. Die Anpassung erlaubt einen grösseren Spielraum der Renditen japanischer Staatsanleihen nach oben und demzufolge eine Aufwertung der Währung. Zudem steigern die Unsicherheiten in Bezug auf den Handelsstreit zwischen China und den USA die Nachfrage nach sogenannten Safe-Haven-Währungen.

NOK/CHF

Wie erwartet, erhöhte die norwegische Notenbank im September erstmals seit 2011 den Leitzins von 0,5 auf 0,75 Prozent. Die Notenbanker begründeten den Schritt mit der stabilen Entwicklung der Wirtschaft und der geringen Arbeitslosigkeit. Die Kerninflation sei ausserdem Nahe an der Zielmarke von 2 Prozent, so die Währungshüter weiter. Die Landeswährung reagierte auf diesen Zinsschritt kurzzeitig mit einer Abwertung gegenüber den anderen Devisen und erholte sich wieder. Risiken für Rückschläge der norwegischen Krone sehen wir in der anhaltend höheren Inflation in Norwegen, dem unsicheren Ausgang der Brexitverhandlungen und volatilen Aktienmärkten.

Unsere Anlagestrategie auf einen Blick (Referenzwährung CHF, seit November 2018)

Anlageklassen	Positionierung		Wir favorisieren	Wir meiden
Liquidität	Neutral			
Obligationen	Untergewichtet	Duration: kurzfristig	USD	CHF, EUR, JPY
		Segmente	Unternehmensanleihen	Staatsanleihen
Aktien	Übergewichtet	Regionen	Schweiz, Asien / Pazifik (insbesondere Japan)	
		Sektoren (global)		
		Stil	Kein Fokus auf spezifischen Stil	Kein Fokus auf spezifischen Stil
Immobilien	Neutral		CH Immobilien (Fokus Wohnen)	
Alternative Anlagen	Übergewichtet	Rohstoffe		
		Hedge Funds	Multi Strategy	
Währungen			USD	