

Wirtschaft

Global

Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Quartal insgesamt solide. In den USA und China war das Wirtschaftswachstum kräftig und breit abgestützt. In der Eurozone und in Japan verlangsamte sich das Wachstum dagegen. Dies war aber teilweise auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen. Der internationale Warenhandel blieb insgesamt dynamisch. Der Beschäftigungsaufbau in den Industrieländern setzte sich zudem fort. Laut Basisszenario der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bleiben die Konjunktursignale für die kommenden Monate günstig. Die Risiken sind eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen diesbezüglich politische Entwicklungen in einzelnen Ländern wie auch mögliche internationale Spannungen und protektionistische Tendenzen. Darüber hinaus ergeben sich aus der Normalisierung der Geldpolitik in den Industrieländern zusätzliche Herausforderungen.

USA

Der US-Wirtschaftsmotor läuft weiterhin auf hohem Niveau, wie die Konjunkturdaten im Mai zeigten. Getragen wird das Wirtschaftswachstum von einem robusten privaten Verbrauch und einer lebhaften Investitionstätigkeit. Die US-Haushalte profitieren von einem gesunden Arbeitsmarkt und von steigenden Nettoeinkommen im Zuge der Steuersenkungen. Auch die Industrieproduktion hat sich seit Januar 2018 sehr vorteilhaft entwickelt.

EU

Die Wirtschaft in der Eurozone hat im ersten Quartal an Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozent. In den drei Quartalen zuvor hatte jeweils ein Wachstum von 0,7 Prozent resultiert. Insbesondere Deutschland und Frankreich verzeichneten eine deutlich geringere Wachstumsdynamik, während in Italien und Spanien das Wachstum gleich hoch ausfiel wie im Vorquartal. Ein Teil der Verlangsamung

ist auf Sonderfaktoren wie Streiks, wetter- und grippebedingte Produktionsausfälle sowie das vergleichsweise frühe Osterwochenende zurückzuführen. Die Wachstumsdynamik hat jedoch auch unter Ausklammerung dieser Sonderfaktoren abgenommen. Dennoch gehen die Experten davon aus, dass der Aufschwung - wenn auch weniger dynamisch - noch eine Zeit lang anhält. Auf dem Arbeitsmarkt setzt sich indessen die Erholung fort. Die Beschäftigung wächst stetig und die Arbeitslosenrate ist seit über fünf Jahren rückläufig.

Schweiz

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) geht für das laufende Jahr weiterhin von einem Wachstum des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2,4 Prozent aus. Laut Seco befindet sich die Schweizer Wirtschaft in einem breit abgestützten Aufschwung. Die robuste Weltkonjunktur und die günstige Wechselkursentwicklung kurbeln die Nachfrage nach Schweizer Produkten an. Sollte es jedoch zu einer weiteren Zuspitzung des Handelsstreits zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern kommen, ist mittelfristig mit einer erheblichen Bremswirkung für den Welthandel zu rechnen und würde auch die Schweizer Exporte und somit das Wirtschaftswachstum in der Schweiz schmälern.

Asien / Schwellenländer

Die jüngsten Konjunkturdaten signalisieren weiterhin ein solides Wirtschaftswachstum. Mit den gestiegenen US-Renditen, dem festeren USD, den höheren Erdölpreisen sowie den Unsicherheiten bezüglich des Handelskonflikts zwischen den USA und den wichtigen Handelspartnern haben sich die Wachstumsrisiken der Schwellenländer jedoch erhöht.

Liquidität Gewichtung neu: → Gewichtung alt: →

Die Hoffnungen auf eine schnelle und versöhnliche Lösung des Handelsstreits zwischen den USA und deren Haupthandelspartnern wurden im Juni mit der verschärften Rhetorik der Trump Administration enttäuscht. Die Einführung von Zöllen auf chinesische Importe im Umfang von USD 34 Mrd. ist erfolgt. Sollte das Reich der Mitte mit Gegenmassnahmen im gleichen Umfang reagieren, stehen weitere Zölle auf Waren im Wert von bis zu USD 400 Mrd. auf dem Spiel. Wir gehen allerdings in unserem Basisszenario davon aus, dass sich der Anreiz für Verhandlungen mit der nun erfolgten Einführung von Zöllen wieder vergrössert, da Trump bereits ein Wahlversprechen eingelöst hat. Zudem stemmt sich Corporate America gegen die Einführung von Handelsbarrieren, wie das Beispiel von Harley Davidson mit der angekündigten Produktionsverlagerung zeigt. Nichtsdestotrotz ist eine weitere Eskalation im Handelsdisput nicht ausgeschlossen.

Aus einer fundamentalen Betrachtungsweise signalisieren die jüngsten Konjunkturdaten ein robustes Wachstum der amerikanischen Wirtschaft. Gemessen an den Einkaufsmanagerindizes haben sich auch die Stimmungsindikatoren in der Eurozone nach den deutlichen Rückgängen zu Jahresbeginn nun wieder weitgehend stabilisiert. Es scheint sich zwar abzuzeichnen, dass die Wachstumsdynamik im Währungsraum in diesem Jahr weniger stark ausfallen dürfte als noch in 2017. Die Frühindikatoren signalisieren aber nach wie vor ein Wachstum der Wirtschaftsleistung im Euroraum über deren Potential. Angesichts steigender Unternehmensgewinne und der soliden konjunkturellen Verfassung im globalen Kontext bleiben wir in Aktien übergewichtet investiert.

Obligationen Gewichtung neu: ↓ Gewichtung alt: ↓

Schweiz

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv, mit dem Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Sie richtet sich weiterhin an der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) aus und wartet den ersten Zinsschritt der EZB ab. Es wird erwartet, dass eine Leitzinserhöhung nicht vor der zweiten Jahreshälfte 2019 erfolgt. Wir bestätigen unsere Untergewichtung in CHF-Obligationen.

Euroland

Der Fokus der Anleger richtete sich bei der jüngsten Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) insbesondere auf Aussagen zur Zukunft der Wertpapierkäufe und Hinweise zum Zeitpunkt einer Leitzinserhöhung. So soll das Anleihenkaufprogramm um weitere drei Monate bis Ende 2018 verlängert werden, allerdings wird der monatliche Investitionsbetrag ab Oktober von derzeit EUR 30 Mrd. auf

EUR 15 Mrd. reduziert. Überrascht wurden die Marktteilnehmer von der konkreten Ankündigung, dass die Leitzinsen bis zum Ende des Sommers 2019 nicht erhöht werden sollen. Experten hatten im Vorfeld mit einem ersten Zinsschritt im Juni 2019 gerechnet. Diese selbst auferlegte Einschränkung des Handlungsspielraums der EZB bekräftigt unsere Einschätzung in Bezug auf die Untergewichtung von EUR-Anleihen.

Europa Ex Euroland

Die Bank of England (BoE) hat an ihrer Juni-Sitzung den Leitzins bei 0,5 Prozent belassen. Obwohl die neusten Wachstums- und Inflationsprognosen erst im August veröffentlicht werden, zeigten sich die Währungshüter zuversichtlich in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung. Vor diesem Hintergrund scheint ein Zinsschritt um 25 Basispunkte in der zweiten Jahreshälfte realistisch zu sein. Auch in Norwegen steht ein Richtungswechsel in der Geldpolitik bevor. Notenbankchef Oystein Olsen sagte

im Anschluss an die jüngste Sitzung, dass der Leitzins voraussichtlich im September vom derzeitig rekordtiefen Niveau von 0,5 Prozent ansteigen werde.

Nordamerika

Die US-Notenbank Fed hat an ihrer Sitzung vom 13. Juni 2018 den Leitzins wie erwartet um weitere 25 Basispunkte auf einen Bereich von 1,75 bis 2,0 Prozent angehoben. Aufgrund der soliden Wirtschaftsleistung und der ausgezeichneten Verfassung des Arbeitsmarktes kam es angesichts anziehender Inflationstendenzen wenig überraschend, dass der Pfad der zukünftigen Leitzinsentwicklung leicht nach oben angepasst wurde. Neu stellen die Währungshüter für das laufende Jahr insgesamt vier Zinsschritte in Aussicht. Folglich dürfte das Zielband des Leitzinses sowohl im September als auch im Dezember nochmals angehoben werden. Während die EZB den Zeitpunkt der Zinswende jüngst

weiter in die Zukunft schob, schreitet die Fed in der Normalisierung der Geldpolitik nun einen Gang höher. Angesichts des sich zuspitzenden Handelsdisputs ist das weitere Aufwärtspotential der Renditen unserer Ansicht nach aber kurzfristig begrenzt. Wir bleiben aber dennoch am kurzen Ende der Zinskurve positioniert.

Asien / Pazifik

Die japanische Notenbank (BoJ) hat am jüngsten Meeting ihre Geldpolitik wie erwartet unverändert belassen. Seit Februar 2016 gilt in Japan ein negativer Zinssatz von minus 0,1 Prozent. Nach zuletzt schwachen Inflationsdaten senkten die Notenbanker ihre Prognosen für die Preisentwicklung in den kommenden Monaten. So liessen die Währungshüter denn auch die Formulierung fallen, dass sie das Inflationsziel von 2,0 Prozent im Fiskaljahr 2019 erreichen wollen.

Aktien

Gewichtung neu: ↑

Gewichtung alt: ↑

Schweiz

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben gut. Die Erholung hat sich zuletzt wie von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwartet fortgesetzt und ist sowohl auf der Nachfrage-, wie auch auf der Produktionsseite breit abgestützt. Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Konjunkturerholung hin. Risiken sieht die SNB bei den politischen Entwicklungen in einzelnen Ländern sowie bei möglichen internationalen Spannungen und protektionistischen Tendenzen.

Im ersten Halbjahr 2018 blieb der als defensiv geltende Schweizer Aktienmarkt klar hinter der Entwicklung der weltweiten Leitindizes. Als Belastung erwies sich einmal mehr die Entwicklung des Gesundheitssektors. Dank guten Neuigkeiten bei der Medikamentenzulassung in den vergangenen Wochen rechnen wir hier aber in der zweiten Jahreshälfte mit einer Gegenbewegung. Im Portfoliokontext behalten wir unsere neutrale Gewichtung bei.

Euroland

Im Mai ist mit der zunächst erfolglosen Bildung einer euroskeptischen Regierung in Italien das Gespenst

einer Euro-Krise wieder aufgetaucht und hat insbesondere die europäischen Aktienindizes belastet. Der von der Administration Trump vom Zaun getretene Handelsstreit mit Europa und China, bei dem es um Schutzzölle auf diverse Produktkategorien geht, verunsichert weiterhin. Wir bleiben neutral positioniert.

Europa Ex Euroland

Das Wachstum der britischen Wirtschaft ist im ersten Quartal von 0,4 Prozent auf 0,1 Prozent eingebrochen. Dies entspricht der tiefsten Wachstumsrate seit über fünf Jahren. Die deutliche Verlangsamung war zudem breit abgestützt. So verzeichnete der Privatkonsum mit 0,2 Prozent die geringste Dynamik seit Ende 2014. Die Investitionen der Unternehmen und die Exporte waren sogar rückläufig. Schneestürme und aussergewöhnlich tiefe Temperaturen führten zudem zu einer geringeren Wertschöpfung auf dem Bau und in der Landwirtschaft. Der Einbruch dürfte jedoch nur vorübergehender Natur sein. Die Frühindikatoren deuten aktuell auf ein Wachstum von 0,3 Prozent bis 0,4 Prozent.

Ausserdem geht die britische Notenbank (BoE) davon aus, dass die Zahlen für das erste Quartal noch nach oben revidiert werden.

Nordamerika

Die häufigen Richtungsänderungen zur Handelspolitik der US-Regierung beeinträchtigen zwar die Planungssicherheit für Firmen. Nichtsdestotrotz bleibt die Stimmung bei den Unternehmern aber auf hohem Niveau und die Unternehmensgewinne verzeichneten in den letzten Monaten ein robustes Wachstum. Die Gewinne fielen im ersten Quartal gar höher aus als von den Analysten erwartet. Die Anzahl der im S&P 500 vertretenen Firmen, die stark positiv überraschten, war so hoch wie zuletzt in 2009, wobei damals die Erwartungen aufgrund der Finanzkrise aussergewöhnlich tief waren. Eine starke Wachstumsstütze stellen nach wie vor die Unternehmensinvestitionen dar. Relativ betrachtet ging der amerikanische Aktienmarkt nach den jüngsten Zolldrohungen der USA gegenüber China als Gewinner hervor. Angesichts der stattlichen Bewertung behalten wir unsere neutrale Positionierung bei.

Asien / Pazifik

Auch der japanische Aktienmarkt konnte sich in den vergangenen Wochen der verschärften Rhetorik in

Bezug auf den schwelenden Handelskrieg nicht entziehen. Die hohe Exportorientierung in Kombination mit einem gegenüber dem US-Dollar schwächeren JPY begünstigen hingegen japanische Aktien. Zudem bleibt die Bewertung im globalen Kontext attraktiv, weshalb wir unsere Übergewichtung beibehalten.

Schwellenländer

Im Zusammenspiel von geldpolitischer Straffung in der USA, der Aussicht auf ein Ende der Liquiditätsschwemme im Euroraum und Sorgen um den Fortgang des Aufschwungs in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angesichts nachgebender Stimmungsindikatoren hat sich in den vergangenen Monaten das finanzielle Umfeld für die Schwellenländer verschlechtert. So sind die Aktienkurse seit Februar rückläufig und die Währungen einer Reihe von Ländern unter Abwertungsdruck geraten. Die wirtschaftliche Verfassung der Emerging Markets hat sich in den letzten Jahren hingegen klar verbessert. Die vermehrte Ausrichtung auf den Binnenmarkt sollte unserer Ansicht nach protektionistische Massnahmen etwas mildern. Aus bewertungstechnischen Gesichtspunkten halten wir an unserer Übergewichtung in dieser Anlagekategorie fest.

Immobilien

Gewichtung neu: →

Gewichtung alt: →

Nachdem Anleger in den vergangenen Jahren mit indirekten Immobilienanlagen ansehnliche Renditen erwirtschaften konnten, liegt die Rendite gemessen am SIX Real Estate Fund Index in der ersten Jahreshälfte mit rund 3 Prozent im Minus. Neben zahlreichen Kapitalerhöhungen dürften auch die leicht eingetrübten Aussichten für den Schweizer Immobilienmarkt auf die Kauflaune der Investoren gedrückt haben. Die rege Bautätigkeit in der Vergangenheit sowie die rückläufige Zuwanderung haben zu einem Anstieg der Leerstände geführt. In der Folge gerieten die Renditen allmählich unter Druck.

Verschärft wurde die Situation durch leicht steigende Zinsen, was die Finanzierung von Fremdkapital verteuert. Als Folge der Kurskorrektur notieren die Agios (Aufpreis zum Nettoinventarwert) der kotierten Immobilienfonds mittlerweile wieder nahe am historischen Durchschnittswert. Des Weiteren beträgt die Differenz zwischen der durchschnittlichen Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und der Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen noch immer rund 3 Prozentpunkte, was die Anlageklasse „Immobilien“ in einer relativen Betrachtung attraktiv erscheinen lässt.

Alternative Anlagen

Gewichtung neu:



Gewichtung alt:



Nachdem der Goldpreis in den letzten zwölf Monaten moderate 5,3 Prozent zugelegt hat, ist das Edelmetall nun auch in den Abwärtssog der Rohstoffe geraten. Mit einem Preis von unter USD 1'270 pro Unze notiert das Edelmetall so tief wie seit Dezember 2017 nicht mehr, obwohl die Spannungen im Handelskrieg zwischen den USA und China sowie auch die anziehenden Teuerungserwartungen für höhere Preise sorgen müssten.

Ausgehend von Angebotsengpässen in zahlreichen Förderländern ist der US-Ölpreis mit USD 74,67 pro Barrel (159 Liter) auf einen dreieinhalbjährigen Höchststand gestiegen. Die Opec will zusammen

mit anderen Ländern, wie Russland, ihre Produktion ausweiten, jedoch ist es fraglich, ob es angesichts einer rückläufigen Produktion in Ländern wie Libyen oder Venezuela unter dem Strich zu einer nennenswert höheren Förderung kommt. Mit dem Ausstieg der USA aus dem Atomabkommen mit dem Iran und der Ankündigung weiterer Sanktionen gegen den iranischen Staat, forderte Amerika andere Länder zur Beendigung ihrer Erdöleinfuhren aus dem Iran auf. Angesichts eines knapper werdenden Angebots wird der Rohölpreis unserer Ansicht nach auf hohem Niveau verharren.

Währungen

EUR/CHF

Nachdem die Gemeinschaftswährung im ersten Quartal bis auf 1,20 angestiegen ist, haben Sorgen um die konjunkturelle Lage im Euro-Raum sowie die politische Krise in Italien zu einem erneuten Anstieg des Schweizer Frankens geführt. Rückenwind erhielt die als sicher geltende Anlageklasse zudem auch durch die drohende Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China. Aufgrund der zunehmenden Unsicherheitsfaktoren rechnen wir in den nächsten Monaten mit einem tendenziell stärkeren Schweizer Franken.

USD/CHF

Der US-Dollar konnte im bisherigen Jahresverlauf gegenüber den Hauptwährungen auf breiter Front zulegen. Relativ betrachtet unterstützt die geldpolitische Stossrichtung der US-Notenbank Fed die Entwicklung des Greenbacks weiterhin. Im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank (EZB) verbreitet das Fed konjunkturellen Optimismus gepaart mit weiteren Zinserhöhungen, was Anlagen in US-Dollar attraktiver erscheinen lässt.

GBP/CHF

Zur Stützung der Wirtschaft hält die Bank of England (BoE) an ihrer lockeren Geldpolitik zunächst

fest. Auch das Anleihenkaufprogramm bleibt unverändert. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung geben sich die Währungshüter zuversichtlich und es gab auch Hinweise auf eine baldige geldpolitische Straffung. Im Anschluss an die Entscheidung stieg das britische Pfund sowohl zum EUR als auch zum USD um mehr als ein halbes Prozent. Zudem legten die Renditen am britischen Anleihenmarkt deutlich zu.

AUD/CHF

Aussagen der Reserve Bank of Australia (RBA) zur Folge hängt eine Zinserhöhung von der Entwicklung der Löhne ab. Vor diesem Hintergrund rechnen Experten, dass die RBA im Frühjahr 2019 die Zinsen anheben dürfte. Da die Ausrichtung der Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) noch länger expansiv ausgerichtet bleibt, rechnen wir mit einer leicht höheren Notierung des AUD.

JPY/CHF

Während die amerikanische Notenbank Fed am graduellen Zinserhöhungszyklus festhält, bleibt die Bank of Japan unverändert expansiv. Diese divergierende Geldpolitik spricht im Vergleich zum USD tendenziell für einen schwächeren Yen. Angesichts der gestiegenen protektionistischen Massnahmen

dürfte der Yen aber weiterhin als sicherer Hafen gesucht werden. Das gleiche gilt für unsere Heimwährung weshalb wir für das Währungspaar JPY/CHF von einer Seitwärtsbewegung ausgehen.

NOK/CHF

Norwegens Notenbank hält zwar zunächst an ihrer lockeren Geldpolitik fest, gab aber im Anschluss an ihre Zinssitzung deutliche Hinweise auf eine baldige Anhebung des Leitzinses. Laut Notenbankchef Oystein Olsen werden die Zinsen voraussichtlich im September angehoben, allerdings sei ein vorsichtiges Vorgehen mit graduellen Erhöhungen geboten. Die norwegische Krone reagierte mit Kursaufschlägen, ebenso stiegen die Renditen norwegischer Staatsanleihen.

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

Anlageklassen	Positionierung		Wir favorisieren	Wir meiden
Liquidität	Neutral			
Obligationen	Untergewichtet	Duration: kurzfristig	AUD, NZD	CHF, EUR, JPY
		Segmente	Unternehmensanleihen	Staatsanleihen
Aktien	Übergewichtet	Regionen	Asien / Pazifik (insbesondere Japan), Emerging Markets	
		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			NOK, SEK	