

Wirtschaft

Global

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat nach seiner letzten Schätzung vom Juli seine Wachstumsprognose für die weltweite Konjunktur im Jahr 2019 im Oktober nochmals nach unten revidiert. Neu wird ein Wachstum von 3,0% prognostiziert, was die niedrigste Wachstumsrate seit der weltweiten Krise der Jahre 2008 und 2009 wäre. Neben dem Handelskonflikt und dem Brexit zählt der IWF auch den Klimawandel zu den Hauptrisiken für das globale Wachstum und verweist auf die wirtschaftlichen Schäden, welche die Klimaerwärmung verursacht.

USA

Das US-Wirtschaftswachstum hat sich leicht verlangsamt. So haben die Aktivitäten im verarbeitenden Gewerbe aufgrund des Handelskonflikts sowie der schwächeren Weltwirtschaft abgenommen. Dies zeigen unter anderem die Daten zur Industrieproduktion und der Kapazitätsauslastung vom September auf. Dafür hat der US-Detailhandel in den vergangenen Monaten stolze Wachstumsraten erzielt. Steigende Lohneinkommen wirken sich positiv auf die Konsumausgaben aus, sodass sich die Binnennachfrage weiterhin robust zeigen dürfte. Investitionen in den Wohnbauminarkt waren in den letzten Quartalen rückläufig, sollten nun aber durch die rekordtiefen Hypothekensätze wieder anziehen. Somit dürfte auch der Immobilienmarkt die Konjunktur in den nächsten Monaten mitunterstützen.

EU

Ein Blick auf die jüngst veröffentlichten makroökonomischen Daten zeigen, dass die Wirtschaftstätigkeit im Währungsraum praktisch zum Erliegen gekommen ist. Die stark vom globalen Konjunkturzyklus abhängige Eurozone leidet besonders stark an dem durch die USA entfachten Handelsstreit mit China und der damit verbundenen Investitionszurückhaltung der Unternehmen. Besonders stark leidet das verarbeitende Gewerbe, dessen provisorischer Einkaufsmanagerindex im Oktober bei 45,7 Punkten liegt und damit auf dem tiefsten Stand seit sieben Jahren notiert. Weniger dramatisch präsentiert sich die Situation im Dienstleistungssektor. Der entsprechende PMI Services erhöhte sich gemäss der vorläufigen Schätzung gegenüber dem Vormonat von 51,6 auf 51,8 Zähler und notiert damit noch immer über der kritischen Schwelle von 50 Punkten, welche eine steigende Wirtschaftsleistung signalisiert.

Schweiz

Nach Ansicht der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich haben sich die Signale aus der Schweizer Wirtschaft in der letzten Zeit verschlechtert. Neben einer geringeren Auslastung der Industrie werden insbesondere die Aussichten für die Weltwirtschaft pessimistischer eingeschätzt. Als Folge der nachlassenden internationalen Konjunktur revidiert die KOF ihre Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandprodukt (BIP). Neu wird das Wachstum der heimischen Wirtschaft für dieses Jahr auf 0,9% beziffert, nachdem die Ökonomen bisher von einem Plus von 1,6% ausgegangen waren. Auch die Prognose für das Folgejahr wurde von 2,3% auf 1,9% revidiert.

Asien / Schwellenländer

Weit über ein Jahr dauert inzwischen der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Langsam schwindet die Hoffnung auf ein schnelles Abkommen im Jahr 2020, denn China scheint seine Handelsbedingungen nicht lockern zu wollen. Derweil bekommt Chinas Wirtschaft die Auswirkungen des Handelskonflikts zu spüren. Mit einem Wachstum von 6% weist diese den tiefsten Stand seit dem Beitritt zur WTO im Jahr 1992 auf. Je länger der Konflikt andauert, umso eher könnten internationale Konzerne in andere südostasiatische Länder abwandern. Gegenüber Fiskalimpulsen bleibt die chinesische Regierung vorsichtig eingestellt, jedoch hat sie jüngst gewisse Stimulierungsmassnahmen, wie die Senkung der Kreditzinsen, getroffen. Japan hat Anfang Oktober seine Mehrwertsteuer erhöht, was sich mit einem Rückgang beim Privatkonsum bemerkbar machen könnte. Allerdings hat die Regierung im Vorfeld bereits markant die Staatsausgaben erhöht, um den Effekt abzufedern.

Liquidität

Gewichtung neu:  Gewichtung alt: 

Trotz den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China, Unklarheit über den Brexit sowie geopolitische Spannungen im Nahen Osten haben sich die Aktienmärkte bis Ende Oktober sehr gut entwickelt. Der Weltaktienindex MSCI World überschritt jüngst sein Allzeithoch von Ende Juli 2019 und auch der Schweizer Aktienmarkt setzte gemessen am Swiss Market Index (SMI) Ende des vergangenen Monats eine neue Höchstmarke. Diese positive Kursentwicklung an den Finanzmärkten ist stark von der expansiven Geldpolitik bestimmt. Aufkeimende Konjunktursorgen haben die Notenbankpolitik massgeblich geprägt und die Währungshüter rund um den Globus dazu gebracht, im bisherigen Jahresverlauf bereits über zwanzig Leitzinssenkungen zu vollziehen. Das prominenteste Beispiel ist die amerikanische Notenbank Fed, welche im laufenden Jahr drei Mal den Zinssatz um jeweils 25 Basispunkte gesenkt hat. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) lancierte ein neues Massnahmenpaket zur Stimulierung der Wirtschaft und reaktivierte unter anderem ihre Wertpapierkäufe mit einem monatlichen Volumen von EUR 20 Mrd. Angesichts der grosszügigen Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte durch die Zentralbanken ist es unserer Ansicht nach unwahrscheinlich, dass sich die Zinssituation in der kurzen Frist markant entschärft. Vor diesem Hintergrund erscheinen Aktien noch immer die vergleichsweise attraktivste Anlagekategorie zu sein. Auf der anderen Seite signalisieren die vorauslaufenden makroökonomischen Indikatoren eine Wachstumsverlangsamung der Weltkonjunktur, was wiederum die Gewinnaussichten der Unternehmen schmälert. Insgesamt halten wir an unserer neutralen Aktienpositionierung fest.

Obligationen

Gewichtung neu:  Gewichtung alt: 

Schweiz

Nachdem es bei Staatsanleihen von sehr soliden Schuldern Mitte August zu übertriebenen Zinsrückgängen gekommen ist, hat sich der Renditeanstieg in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Seither stieg beispielsweise die Verzinsung von 10-jährigen Bundesobligationen der Eidgenossenschaft um über 50 Basispunkte von -1.07% auf rund -0.5%. Begründet wird die nachlassende Nachfrage nach sicheren Anleihen mit den Hoffnungen auf eine Lösung in der unendlichen Brexit-Geschichte sowie im Handelskonflikt. Trotz dieser leichten Entspannung an der Zinsfront dürfte das Tiefzinsumfeld in der Schweiz noch auf unbestimmte Zeit anhalten, weshalb wir unsere Untergewichtung bekräftigen.

Euroland

In seiner letzten Sitzung als Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) hat Mario Draghi das im Juli beschlossene Massnahmenpaket zur Stimulierung der Wirtschaft bekräftigt. Neben einer Senkung des Einlagesatzes um 10 Basispunkte auf -0.5% wird ab November das Anleihenkaufprogramm auf unbestimmte Zeit wieder aktiviert. Somit tritt die EZB erneut als Käuferin von Anleihen auf und führt dem Markt monatlich EUR 20 Mrd. zu. Gemäss einer Umfrage der Nachrichtenagentur Bloomberg rechnet

die Mehrheit der befragten Ökonomen damit, dass die Käufe erst im dritten Quartal 2022 enden. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere Untergewichtung in dieser Anlagekategorie.

Europa Ex Euroland

Während auf globaler Ebene in diesem Jahr bereits über zwanzig Zinssenkungen kommuniziert worden sind, stemmt sich Norwegen abermals gegen diesen Trend. Auch an der September-Sitzung setzte die Norges Bank die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöhte den Leitzins von 1,25% auf 1,50%. Dies nachdem die Währungshüter den Zinssatz bereits im Juni um 25 Basispunkte angehoben hatten. Insgesamt reagierte die Notenbank mit dem jüngsten Entscheid mit der vierten Anhebung binnen eines Jahres auf die florierende Wirtschaft. Gemäss Aussagen von Notenbankchef Oeystein Olsen dürfte der Leitzins auf absehbarer Zeit höchstwahrscheinlich auf diesem Niveau verharren. Auch im Nachbarland Schweden zeichnet sich gegen Ende dieses Jahres eine Zinserhöhung ab. Wie aus einer von der Reichsbank veröffentlichten Mitteilung hervorgeht, soll der Schritt auf 0% voraussichtlich im Dezember beschlossen werden.

Nordamerika

Gemäss einer provisorischen Schätzung ist die US-Wirtschaft im dritten Quartal 2019 auf das Jahr hochgerechnet um 1,9% gewachsen und hat damit die Erwartungen von 1,6% deutlich übertroffen. Die gegenüber dem Vorquartal befürchtete Wachstumsverlangsamung ist somit weitestgehend ausgeblieben. Nichtsdestotrotz hat der geldpolitische Ausschuss der amerikanischen Notenbank Fed gleichentags das Zielband für den Leitzins bereits zum dritten Mal hintereinander um 25 Basispunkte gesenkt. Eine weitere Zinssenkung in diesem Jahr scheint angesichts der soliden Konjunktur mit einem sehr robusten Arbeitsmarkt und einer Inflationsrate nahe dem Zielwert als unwahrscheinlich. Aus einer relativen Betrachtungsweise präsentieren sich USD-Anleihen nach wie vor als attraktiv, weshalb wir innerhalb der Obligationenquote an der Übergewichtung festhalten.

Asien / Pazifik

Entgegen den Erwartungen einiger Analysten hat die Bank of Japan (BoJ) ihre Geldpolitik an der September-Sitzung nicht weiter gelockert. In Abhängigkeit der wirtschaftlichen Lage signalisierte Notenbankchef Haruhiko Kuroda die grundsätzliche Bereitschaft, bei Bedarf neue geldpolitische Impulse setzen zu wollen. Als zusätzlicher Belastungsfaktor für die japanische Wirtschaft könnte sich die Mehrwertsteuererhöhung im Oktober auswirken, weshalb der Druck auf der BoJ bestehen bleibt, die Geldpolitik unvermindert expansiv zu gestalten.

Aktien

Gewichtung neu: Gewichtung alt: 

Schweiz

Die wieder gestiegene Risikobereitschaft der Marktteilnehmer hat dazu geführt, dass die Aktienmärkte jüngst die Höchststände von Mitte Jahr überschritten haben. Getragen von den Indexschwergewichten notiert der Swiss Market Index (SMI) mit über 10'250 Punkten auf einem neuen Rekordwert. Die attraktiven Dividendenrenditen im aktuellen Tiefzinsumfeld sprechen nach wie vor für Investitionen in den als defensiv geltenden Schweizer Aktienmarkt. Die Bewertungskennzahlen scheinen nach der bisherigen Wertentwicklung relativ hoch zu sein, weshalb wir taktisch unsere neutrale Positionierung bekräftigen.

Euroland

Aktien der Eurozone sind in den vergangenen Wochen im Vergleich zu anderen Börsenplätzen stark angestiegen. Unterstützend erwiesen sich die Entspannungssignale im Brexit-Wirrwarr, wonach ein vertragsloses Ausscheiden Grossbritanniens aus der EU zunehmend unwahrscheinlicher wird – auch wenn sich der Brexit nun um mindestens drei Monate verzögern dürfte. Angesichts der sich verlangsamenden globalen Konjunkturdynamik halten wir die neutrale Positionierung bei dem eher zyklischen Segment «Aktien Euroland» bei.

Europa Ex Euroland

Mit einem isolierten Blick auf die Bewertungskennzahlen erscheint der britische Aktienmarkt attraktiv bewertet. In Anbetracht des unsicheren globalen Wachstums und der Ungewissheit über den Brexit halten wir vorerst an der Untergewichtung fest.

Nordamerika

Im Vergleich zu anderen Währungsräumen verfügt die amerikanische Notenbank Fed auch nach den bereits beschlossenen Leitzinssenkungen in diesem Jahr über mehr Munition, um gegen die sich abzeichnende Wachstumsverlangsamung anzukämpfen. Auch fiskalpolitisch ist die US-Regierung eher bereit, das Haushaltsdefizit weiter anzuheben um so die Wirtschaft zu stimulieren. Vor diesem Hintergrund erachten wir den amerikanischen Aktienmarkt als relativ robust und bestätigen unsere neutrale Positionierung.

Asien / Pazifik


Japanische Aktien haben in diesem Jahr gegenüber anderen zyklischen Märkten schwächer abgeschnitten. In den letzten beiden Monaten hat sich das Blatt nun gewendet, denn Japan profitierte von Aussichten auf ein eigenes bilaterales Handelsabkommen mit den USA. Die Bewertung von japanischen Aktien erscheint uns im internationalen Kontext aber nach wie vor attraktiv, weshalb wir an der Übergewichtung innerhalb der Aktienquote festhalten.

Schwellenländer

Nebst den globalen Unsicherheiten sowie der damit verbundenen nachgelassenen Exportnachfrage haben die Schwellenländer auch mit einem schwächeren Binnenkonsum zu kämpfen. Ein geringer



Inflationsdruck ermöglichte zahlreichen Schwellenländern geldpolitische Lockerungen in die Wege zu leiten. Dennoch sind vorerst keine breit abgestützten Wachstumssignale auszumachen. Wir behalten deshalb unsere neutrale Positionierung bei.

Immobilien

Gewichtung neu: Gewichtung alt: 

Die von den globalen Handelsdisputen und Rezessionsängsten ausgelöste Flucht in den Schweizer Franken, Aussagen von Notenbanken zu tieferen Leitzinsen und nachgebende Wirtschaftsindikatoren führten zu deutlich tieferen globalen Renditen in den vergangenen Monaten. Die Verzinsung der Eidgenossen mit 10 Jahren Restlaufzeit befindet sich trotz der jüngsten Erholung nahe den Allzeittiefständen. Die Frankenstärke sowie die verhaltene Inflation sprechen für eine anhaltende Fortsetzung der Negativzinspolitik. Dieses Umfeld beflügelte Investitionen in kotierte Immobilienanlagen, welche seit Jahresbeginn eine zweistellige Wertentwicklung aufweisen. Auch der relative Attraktivitätsvorteil gegenüber Anleihen in Schweizer Franken bleibt bestehen. So liegt die Differenz zwischen der Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds und den 10-jährigen CHF Staatsanleihen noch immer bei rund 3%. Auf der anderen Seite hat die starke YTD Performance der Anlageklasse zu einem Anstieg der Agios geführt, was uns bewertungstechnisch neutral stimmt. So ist der durchschnittliche Aufpreis gegenüber dem Nettoinventarwert von Anfang Jahr von 15% auf über 25% angestiegen. Zur Vorsicht mahnende Themen bleiben die hohe Bautätigkeit und erhöhte Leerstandsziffern in Peripherielagen. Insgesamt bleiben wir neutral positioniert.

Alternative Anlagen

Gewichtung neu: Gewichtung alt: 

Mit physischem Gold hinterlegte ETFs konnten während der letzten Monate viele Zuflüsse verbuchen und der Goldpreis kletterte Ende August auf ein Sechsjahreshoch. Treiber dafür waren der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die Erwartung tieferer US-Zinsen. Ein tieferes Zinsniveau bedingt durch die expansivere Politik vieler Zentralbanken hat die Opportunitätskosten für Goldinvestitionen deutlich verringert. Wir halten nach wie vor eine Goldquote als Absicherung verschiedener Risiken wie beispielsweise die zunehmenden geopolitischen Spannungen. Ein tieferes Weltwirtschaftswachstum dürfte die Nachfrage nach Rohöl im kommenden Jahr bremsen. Die Opec-Staaten wollen die Förderquoten bis mindestens März 2020 drosseln. Dahingegen werden Länder wie USA, Norwegen und Brasilien ihr Angebot wohl ausweiten. Somit sind momentan keine Anzeichen sichtbar, die für einen markant stärkeren Ölpreis sprechen würden.

Währungen

EUR/CHF

Der EUR/CHF-Wechselkurs verzeichnete von Anfang Mai bis September 2019 einen Abwärtstrend von 1.14 auf beinahe 1.08. Einiges deutet darauf hin, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit Devisenkäufen eine noch stärkere Aufwertung des Schweizer Frankens verhindert hat. Gegenwärtig muss für einen Euro wieder rund CHF 1,10 bezahlt werden. Angesichts der offensichtlichen Wirtschaftsabschwächung im Währungsraum dürfte der Schweizer Franken in der Gunst der Anleger bleiben und verstärkt als sicherer Hafen nachgefragt werden.

USD/CHF

Obwohl die amerikanische Notenbank Fed den Leitzins Ende Oktober bereits zum dritten Mal hintereinander gesenkt hat, bleibt der Renditevorteils des Greenbacks gegenüber den wichtigsten Währungen nach wie vor auf einem erhöhten Level. Angesichts des soliden Wirtschaftswachstums in den USA dürfte die Fed nun eine schöpferische Pause einlegen und kurzfristig nicht weiter am Zinsrad drehen. Wir gehen davon aus, dass sich das Währungspaar bei Parität einpendelt.

GBP/CHF

Seit unserem letzten Kommentar zu Anlagestrategie Anfang Juli verschärfte sich mit der Wahl von Boris Johnson als Premierminister das Risiko eines No-Deal-Brexits. Dementsprechend verlor das britische Pfund einiges an Terrain. Nachdem der Fahrplan eines ungeordneten EU-Ausstiegs des Premierministers gebodigt wurde, konnte sich das GBP wieder erholen. Die EU-Staaten einigten sich nun, den Brexit auf Ende Januar aufzuschieben. Solange sich die politische Lage nicht geklärt hat, bleiben wir dem Pfund Sterling gegenüber vorsichtig eingestellt.

AUD/CHF

Die Konjunktur Australiens wurde durch die globalen Handelsspannungen sowie der eingetrübten Wachstumsstimmung in China in Mitleidenschaft gezogen. Ein abnehmender Binnenkonsum sowie ein tieferes Beschäftigungswachstum dürften die australische Zentralbank zu weiteren Lockerungen der Zinspolitik veranlassen. Die Reserve Bank of Australia diskutiert sogar über eine quantitative Lockerung. Diese Faktoren sprechen gegen eine starke Aufwertung des australischen Dollars gegenüber dem Schweizer Franken.

JPY/CHF

Analog dem Schweizer Franken bildet der japanische Yen eine beliebte Zufluchtwährung im Falle eines abnehmenden Risikoappetits seitens der Investoren. Entsprechend abspielen die wirtschaftlichen sowie geopolitischen Unsicherheitsfaktoren sowohl dem JPY als auch dem CHF in die Hände. Aufgrund der niedrigeren Minuszinsen in Japan im Vergleich zur Schweiz wird der Yen für ausländische Investoren tendenziell als sicherer Hafen bevorzugt. Da wir aber nicht mit einer drohenden Rezession rechnen, dürfte sich das Währungspaar JPY/CHF in einer engen Handelsspanne bewegen.

NOK/CHF

Die norwegische Zentralbank (Norges Bank) ist im Moment eine der wenigen Zentralbanken, welche einen restriktiveren geldpolitischen Kurs fahren muss. Die Schwäche der Krone könne dazu führen, dass die Inflation in Zukunft steige, so die Währungshüter. Im September hatte die Norges Bank eine weitere Zinserhöhung von 0,25% vorgenommen und Ende Oktober den Leitzins unverändert bei 1,5% belassen. Gemäss den aktuellen Einschätzungen des Notenbankpräsidenten dürfte der Leitzins in der nächsten Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben.

Unsere Anlagestrategie auf einen Blick

(Referenzwährung CHF, seit November 2019)

Anlageklasse	Positionierung		Wir favorisieren	Wir meiden
Liquidität	Übergewichtet			
Obligationen	Untergewichtet	Duration: kurzfristig	USD	CHF, EUR, GBP, JPY
		Segmente	Unternehmensanleihen	Staatsanleihen
Aktien	Neutral	Regionen	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	Gold	
		Hedge Funds	Multi Strategy	