

Wirtschaft

Global

Die grössten Risiken für die Weltwirtschaft liegen für den Internationalen Währungsfonds (IWF) im Handelsstreit und einer ausufernden Verschuldung im Niedrigzinsumfeld. Wie IWF-Chefin Christine Lagarde anlässlich des Treffens der Finanzminister und Notenbankchefs der 20 führenden Industrie- und Schwellenländer (G20) im Juni verlauten liess, könnten Sonderzölle der beiden grössten Wirtschaftsnationen USA und China das Niveau der globalen Wirtschaft 2020 um 0,5 Prozent beziehungsweise USD 455 Mrd. reduzieren. Für 2019 rechnet der IWF mit einem Zuwachs von 3,3 Prozent für die Weltwirtschaft. Im Januar ging man noch von einem globalen Wachstum von 3,5 Prozent aus. Vor allem die Industrieländer, einschliesslich der Eurozone und die USA, werden voraussichtlich schlechter abschneiden als noch zu Jahresbeginn erhofft.

USA

Das im ersten Quartal überraschend hohe Wachstumstempo dürfte sich nicht aufrechterhalten lassen. Massgeblich zur Wachstumsverlangsamung tragen die in den Vorquartalen aufgebauten hohen Lagerbestände bei, welche sich nun belastend auf den Industriesektor auswirken dürften. Auch die Investitionstätigkeit bleibt aufgrund des schwelenden Handelskonflikts zwischen den USA und China schwach. Eine baldige Lösung im Handelsstreit zeichnet sich auch nach dem jüngst vereinbarten Waffenstillstand vorerst nicht ab. Nach einem Wirtschaftswachstum von 2,9 Prozent im Vorjahr rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) im Jahr 2019 noch mit einem Zuwachs von 2,3 Prozent. Im Vergleich unter den Industriestaaten dürfte sich die US-Wirtschaft weiterhin überdurchschnittlich entwickeln.

EU

Wie erwartet hat sich die Inflationsrate für die Eurozone im Mai gemäss definitiven Angaben deutlich von 1,7 auf 1,2 Prozent abgeschwächt. Auch die Warenexporte aus der Eurozone verzeichneten einen spürbaren Rückgang und sanken im April um 2,5 Prozent auf Euro 192,6 Mrd. Die sinkenden Ausfuhren geben Anlass zur Sorge, dass die globalen Handelsspannungen und ein schwächeres Wirtschaftswachstum zunehmend auch die Eurozone in Mitleidenschaft ziehen könnten.

Schweiz

Die Nachfrage nach Schweizer Produkten flacht nach einem soliden Jahresstart aufgrund der nachlassenden internationalen Konjunkturdynamik ab. Diverse Frühindikatoren, wie beispielsweise das Barometer der Konjunkturforschungsstelle KOF, signalisieren für die kommenden Monate ein gedämpftes Wirtschaftswachstum. Zudem belastet die Unsicherheit angesichts der politischen Spannungen die Investitionstätigkeit. Die Experten-Gruppe des Bundes (SECO) erwartet für 2019 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Grössenordnung von 1,2 Prozent, nachdem dieser Wert im Vorjahr noch bei 2,5 Prozent lag.

Asien / Schwellenländer

Für ein florierendes Wirtschaftswachstum sind viele Schwellenländer auf einen reibungslosen und soliden Welthandel angewiesen. Neben einer nachlassenden globalen Konjunktur wird der Ausblick zusätzlich durch den nach wie vor ungelösten Zollstreit zwischen China und den USA belastet. Vor diesem Hintergrund hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumsprognose für die Volksrepublik für das laufende Jahr um 10 Basispunkte auf einen Wert von 6,2 Prozent gesenkt. Für die beiden Folgejahre erwarten die Experten des Fonds eine weitere konjunkturelle Abkühlung und ein Wachstum von jeweils 6,0 Prozent. Um eine weitere Abschwächung abzuwenden, sind die eingeleiteten fiskal- und geldpolitischen Massnahmen der Regierung in Peking unserer Ansicht nach aufrechtzuerhalten.

Liquidität

Gewichtung neu:  Gewichtung alt: 

Nachdem die globalen Aktienmärkte im Mai aufgrund einer weiteren Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China teilweise deutlich korrigiert haben, ist es im Juni zu einer Gegenbewegung gekommen. Dabei markierten sowohl der amerikanische Leitindex S&P 500 als auch der Swiss Market Index (SMI) neue Rekordstände. Jüngst eher enttäuschend ausgefallene Konjunkturdaten haben bei den Notenbanken rund um den Globus die Bereitschaft gestärkt, die Geldpolitik noch expansiver zu gestalten. Folglich haben Risikopapiere wie Aktien weiter an Attraktivität gewonnen. In den USA hat mitunter ein schwacher US-Arbeitsmarktbericht die Währungshüter dazu gebracht, die Marktteilnehmer auf neuerliche Leitzinssenkungen einzustimmen. Aber auch in Europa signalisieren die zuletzt veröffentlichten Umfrageresultate des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) eine relativ starke Eintrübung der Konjunkturerwartungen unter den befragten Finanzexperten. Angesichts der wieder aufkeimenden Sorgen um den Zustand der Wirtschaft hat die Europäische Zentralbank (EZB) konkrete Signale für eine weitere Lockerung der Geldpolitik ausgesendet. Vor diesem Hintergrund hat sich die bereits angespannte Situation an den Anleihenmärkten weiter verschärft. Während in Deutschland die Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen ein neues Rekordtief markiert hat, notiert die Rendite von zehnjährigen Treasuries in den USA wieder unter 2 Prozent. Noch dramatischer präsentiert sich die Situation für Schweizer Investoren. Derzeit werden über 70 Prozent der im Swiss Bond Index enthaltenen Anleihen mit einer Rendite von 0 Prozent oder weniger gehandelt. Dementsprechend verstärken wir die Untergewichtung bei den Obligationen weiter und erhöhen die Liquiditätsquote. Angesichts dieser Entwicklungen erscheinen die Aktienmärkte mangels alternativen Renditequellen tatsächlich als relativ attraktiv. Unserer Ansicht nach ist aber auf dem aktuellen Bewertungsniveau bereits sehr viel Optimismus eingepreist, weshalb wir an der neutralen Aktienpositionierung festhalten.

Obligationen

Gewichtung neu:  Gewichtung alt: 

Schweiz

Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bleibt auch im Juni unverändert expansiv. Damit bekräftigt das Institut seine seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses geltende Politik ein weiteres Mal. Nachdem die globalen Notenbanken den Weg für weitere Zinssenkungen geebnet hatten, sind die Renditen von zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen erneut deutlich unter Druck geraten und befinden sich aktuell auf einem Niveau von rund minus 0,5 Prozent. Das Phänomen von einer negativen Verzinsung hat aber auch andere Industrienationen erfasst und das Volumen von Anleihen mit einer Verfallsrendite von unter 0 Prozent in den letzten Wochen massiv ansteigen lassen. Angesichts der angespannten Situation auf dem Schweizer Obligationenmarkt reduzieren wir die Quote weiter und verstärken damit unsere untergewichtete Positionierung.

Euroland

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an der Sitzung von Anfang Juni die Leitzinsen wie erwartet auf dem aktuellen Rekordtief belassen. Entgegen früheren Aussagen, soll die Nullzinspolitik noch bis mindestens zum Ende des ersten Halbjahres 2020 weitergeführt werden. Bisher lautete die Formulierung, dass die Zinsen mindestens bis Ende 2019 nicht erhöht würden. Auf der Notenbankkonferenz vom 18. Juni 2019 stellte EZB-Präsident Mario Draghi zusätzliche Lockerungsmassnahmen in Aussicht, falls sich der Wirtschaftsausblick nicht verbessern sollte. Denkbar wären demnach neben einer Senkung der Leitzinsen auch weitere Anleihenkäufe. Als Folge dieser Ankündigung sanken die Renditen an den europäischen Kapitalmärkten deutlich und erreichten in Deutschland ein neues negatives Rekordtief. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere Untergewichtung.

Europa Ex Euroland

Entgegen dem globalen Trend setzt die norwegische Zentralbank (Norges Bank) ihre Straffung der Geldpolitik fort und erhöhte an der Juni-Sitzung den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent. Gemäss Aussagen von Notenbankchef Oystein Olsen dürfte der Leitzins im Laufe des Jahres weiter angehoben werden. Die Währungshüter verwiesen dabei auf das solide Wirtschaftswachstum und den etwas zu starken Inflationstrend.

Nordamerika

Die amerikanische Notenbank Fed begründete die Abkehr von der eingeleiteten Zinsnormalisierung mit der Notwendigkeit, den wirtschaftlichen Aufschwung in den USA aufrechtzuerhalten. Die Märkte rechnen nun bereits im Juli mit einer Leitzinssenkung. Zudem ist die eingepreiste Wahrscheinlichkeit für bis zu zwei weiteren Schritten stark angestiegen. Als Folge ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries zeitweise unter die 2 Prozent-Marke gesunken und damit unter die Geldmarktsätze. Aus einer relativen Betrachtungsweise präsentieren sich USD-Anleihen nach wie vor als attraktiv, weshalb wir an der Übergewichtung festhalten.

Asien / Pazifik

Die Bank of Japan (BoJ) steht aufgrund schwächerer Konjunkturdaten und geringem Preisdruck zunehmend unter Zugzwang, weitere Stimulierungsmassnahmen zu ergreifen. An ihrer letzten Sitzung liessen die Währungshüter bereits verlauten, dass sie die Entwicklung der Volkswirtschaft genau beobachten und bei Bedarf entsprechend handeln würden. Am ehesten wäre mit einer Zinssenkung zu rechnen, sollten sich die Inflations- und Wachstumsaussichten nochmals deutlich eintrüben.

Aktien

Gewichtung neu:  Gewichtung alt: 

Schweiz

Der Schweizer Aktienmarkt zeigt sich zur Jahresmitte als einer der Gewinner bezüglich der Performance unter den Börsenplätzen der Industrieländer. Angesichts der angespannten Situation auf den Obligationenmärkten sowie den anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten scheinen viele Anleger den als defensiv geltenden Schweizer Aktienmarkt zu bevorzugen. Dabei sind die Marktteilnehmer offensichtlich bereit, für Faktoren wie Gewinnstabilität und Bilanzqualität teilweise hohe Bewertungsaufschläge

zu akzeptieren. Als treibende Kraft für die bisherige Jahresperformance des Swiss Market Index (SMI) zeigten sich insbesondere Aktien von Firmen mit einem eher krisenresistenten Geschäftsmodell, während konjunktursensitive Sektoren bisher weniger stark zulegen konnten. Taktisch halten wir momentan an der neutralen Gewichtung fest.

Euroland

Die Unternehmensstimmung hellte sich im Juni etwas stärker auf als erwartet. So stieg der vom Forschungsinstitut Markit erhobene Einkaufsmanagerindex um 0,3 Punkte auf 52,1 Zähler (Erwartung 52 Punkte). Dennoch bleibt die Spaltung der Konjunktur in der Eurozone zwischen einem robusten Dienstleistungssektor und einem schwächelnden Industriebereich bestehen. Der Unterindikator für das verarbeitende Gewerbe signalisiert mit einem Wert deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50 Zählern (Mai 47,7 Punkte) weiterhin eine Abschwächung. Insgesamt halten wir unsere neutrale Gewichtung bei.

Europa Ex Euroland

Nach dem Rücktritt von Grossbritanniens Premierministerin Theresa May steigt die Unsicherheit eines ungeordneten Brexits. Mögliche Nachfolger finden sich im Lager der Hardliner, welche auch einen No-Deal-Brexit nicht ausschliessen. Dennoch hat die britische Notenbank (BoE) ihre Geldpolitik bestätigt und den Leitzins bei 0,75 Prozent belassen. Wie es in einer Mitteilung der BoE weiter heisst, wird davon ausgegangen, dass auch in den kommenden Jahren graduelle Leitzinserhöhungen nötig würden. Bedingung dafür wäre allerdings ein sanfter Ausstieg aus der Europäischen Union (EU). Wir halten angesichts der bleibenden Unsicherheitsfaktoren an der Untergewichtung fest.

Nordamerika

In den USA dürften die Leitzinsen als Folge des anhaltenden Handelsstreits und der nachlassenden Konjunkturdynamik demnächst wieder sinken. Dies signalisierten die amerikanischen Währungshüter an ihrer jüngsten Sitzung. Angesichts eines gedämpften Inflationsdrucks rechnen die Marktteilnehmer bereits im Juli mit einer Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte. Diese Erwartungshaltung sorgte zuletzt für eine gute Stimmung am Aktienmarkt. Trotz der Annäherung am G20-Gipfel zwischen US-Präsident Donald Trump und seinem chinesischen Amtskollegen ist nicht mit einer raschen Lösung des Handelskonflikts zu rechnen, weshalb wir die neutrale Positionierung beibehalten.


Asien / Pazifik

Analog der Einschätzungen der Notenbanken in den USA und Europa haben die Abwärtsrisiken für die wirtschaftliche Entwicklung auch aus Sicht der Währungshüter der Bank of Japan (BoJ) zugenommen. Vor diesem Hintergrund hält die BoJ unverändert an ihrer ultra-expansiven Geldpolitik fest und signalisierte Bereitschaft, nötigenfalls weitere Lockerungsmassnahmen zu beschliessen. Da Japan stark vom globalen Zyklus abhängig ist, gehört der japanische Aktienmarkt seit Jahresbeginn zu den schwächsten weltweit. Angesichts der im globalen Kontext attraktiven Bewertung von japanischen Aktien halten wir an der Übergewichtung innerhalb der Aktienquote fest.

Schwellenländer

Besonders empfindlich auf die Veränderungen des Welthandelsvolumens reagiert die Konjunktur der Schwellenländer. Als Folge der rückläufigen Wachstumsraten des internationalen Handels leiden die Gewinnaussichten der Unternehmen aus den Schwellenländern. Entsprechend verhalten entwickelten sich die Kurse der Schwellenländeraktien im bisherigen Jahresverlauf. Angesichts des ungelösten Handelsdisputts zwischen China und den USA bleiben wir auf der Seitenlinie und bestätigen unsere neutrale Positionierung.


Immobilien


Gewichtung neu: 

Gewichtung alt: 

Im ersten Semester des laufenden Jahres wiesen die kotierten Schweizer Immobilienanlagen eine sehr gute Wertentwicklung aus. Während die Immobilienaktien um rund 15 Prozent zulegen konnten, verzeichneten die Immobilienfonds einen Zuwachs von rund 12 Prozent. Im diesem Zusammenhang sind die Agios (Aufpreis gegenüber dem Nettoinventarwert) wieder angestiegen, wobei die Kursaufschläge für Wohnimmobilien klar über denen der kommerziellen Immobilien bleiben. Im Vergleich zur Rendite von Schweizer Staatsanleihen erachten wir Anlagen in Immobilien nach wie vor als attraktiv.

Alternative Anlagen

Gewichtung neu: 

Gewichtung alt: 

Spannungen zwischen den USA und dem Iran sorgen nebst dem nach wie vor ungelösten Handelskonflikt zwischen China und den Vereinigten Staaten von Amerika dafür, dass Anleger sich wieder vermehrt der Krisenwährung Gold zuwendeten. Auch haben die Zentralbanken rund um den Globus die Marktteilnehmer auf neuerliche Leitzinssenkungen eingestimmt, wodurch das gelbe Edelmetall im Vergleich zu Obligationen deutlich an Attraktivität gewonnen hat. Der Preis für eine Feinunze Gold erreichte in der Folge mit einer Notierung von über USD 1'400 den höchsten Stand seit fünf Jahren. Aufgrund der schwächeren konjunkturellen Vorzeichen und des geringen Inflationsdrucks rechnen wir damit, dass die Nachfrage nach Gold in den kommenden Monaten relativ hoch bleiben dürfte. Die geopolitischen Spannungen liessen die Befürchtungen vor Lieferengpässen wieder aufkeimen und der Ölpreis legte zu. Auch ein schwacher US-Dollar wirkt sich stützend auf die Preise aus. Die Angst vor einer massiven Verlangsamung des Nachfragewachstums, insbesondere wegen des Handelskonflikts zwischen China und den USA, war der wichtigste Belastungsfaktor für den Ölpreis in jüngster Zeit. Experten gehen jedoch davon aus, dass dieser Faktor in nächster Zeit in den Hintergrund rücken dürfte und sich der Markt mehr auf die Angebotsrisiken konzentrieren wird.

Währungen

EUR/CHF

Die Ankündigung des Notenbankchefs der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, weitere Lockerungsmassnahmen in Betracht zu ziehen, hat der der Gemeinschaftswährung zugesetzt. Angesichts der nachlassenden Wirtschaftsdynamik in der Eurozone und den zunehmenden Unsicherheitsfaktoren bleibt der Schweizer Franken auch in Zukunft anfällig für eine Aufwertung bei Zufluchtskäufen. Vor diesem Hintergrund dürfte der EUR tendenziell unter Druck bleiben.

USD/CHF

An ihrer Sitzung im Juni gab die amerikanische Notenbank Fed eindeutige Signale für eine baldige Zinssenkung. Die Unsicherheiten für den wirtschaftlichen Ausblick hätten zugenommen und man werde daher die konjunkturelle Entwicklung genau beobachten und dann «angemessen handeln». Der USD gab im Anschluss an diese Ankündigung zum Schweizer Franken nach und setzte seinen Abwärtstrend der vergangenen Tage fort. Wir gehen davon aus, dass der Greenback eher unter Druck bleiben wird.

GBP/CHF

Nach dem die britische Premierministerin Theresa May drei Mal erfolglos versuchte, ihr Austrittsabkommen durchs Parlament zu bringen, verzichtete sie auf einen vierten Anlauf und trat Anfang Juni von ihrem Amt zurück. Noch vor den Sommerferien des britischen Parlaments soll ein neuer Premier innerhalb der Konservativen erkoren werden. Aufgrund des nach wie vor offenen Ausgangs des Brexit-Prozesses hält auch die Bank of England (BoE) vorläufig an Ihrer Geldpolitik fest. Daher sollten von dieser Seite in absehbarer Zeit keine Impulse für das Britische Pfund zu erwarten sein. Die Befürchtung des Marktes, dass ein Brexit-Hardliner gewählt wird, lässt die Volatilität in der englischen Währung wieder etwas ansteigen.

AUD/CHF

Die australische Notenbank (RBA) senkte Anfang Juni 2019 den Leitzins erstmals seit August 2016 um 0,25 Prozent auf ein Rekordtief von 1,25 Prozent. Mit dieser Massnahme soll das Beschäftigungswachstum unterstützt und das Vertrauen erhöht werden. Damit soll auch die zuletzt tief ausgefallene Inflation (1. Quartal 2019: 1,3 Prozent YoY) wieder in das Zielband von 2 bis 3 Prozent zurückkehren. Da die Zinssatzsenkung bereits vom Markt vorweggenommen wurde, notierte der AUD im Anschluss nur leicht tiefer. Ohne Entspannung im Handelskonflikt zwischen China (wichtigster Handelspartner) und den USA dürfte das unmittelbare Erholungspotenzial eher begrenzt sein.

JPY/CHF

Analog dem Schweizer Franken bildet der japanische Yen eine beliebte Zufluchtswährung im Falle eines abnehmenden Risikoappetits seitens der Investoren. Entsprechend spielt der ungelöste Handelsstreit sowie die geopolitischen Risiken zwischen den USA und Iran dem JPY in die Hände. Aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik durch die japanische Notenbank sehen wir das Aufwertungspotential des Yen's gegenüber dem Schweizer Franken allerdings als begrenzt.

NOK/CHF

Das solide Wirtschaftswachstum und die über dem Zielwert liegende Teuerungsrate hat die norwegische Zentralbank (Norges Bank) dazu bewogen, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent anzuheben. Daraufhin legte die norwegische Krone gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an Wert zu. Aufgrund der durch die Norges Bank in Aussicht gestellten weiteren Zinserhöhungen erwarten wir auch in den kommenden mit einer moderaten Aufwertung der Krone gegenüber dem Schweizer Franken.

Unsere Anlagestrategie auf einen Blick

(Referenzwährung CHF, seit Juli 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	