

Auf den Punkt gebracht

Aktien bleiben im Vergleich zu Obligationen weiterhin interessant.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Das Wachstum der Weltwirtschaft blieb im laufenden Jahr bislang robust, obwohl sich die Stimmungsindikatoren v.a. in der Industrie weltweit abgeschwächt haben. In der Schweiz hat sich die reale Wirtschaftsleistung im ersten Quartal deutlich auf 0.6% beschleunigt, nachdem sie im Vorquartal noch 0.3% betragen hatte. Dabei deutet das breite Fundament des BIP-Wachstums auf eine intakte Wirtschaft hin. Besonders positive Impulse kamen vom privaten Konsum und den Ausrüstungsinvestitionen, die um 1.5% gegenüber dem Vorquartal anstiegen. Das Wirtschaftswachstum in den USA entwickelte sich im 1. Quartal mit einem Wert von 0.8% weiterhin kräftig. Nachdem sich die Wirtschaft in der Eurozone im zweiten Halbjahr 2018 deutlich verlangsamt hatte, konnte sie im 1. Quartal des laufenden Jahres wieder zulegen. Das reale BIP wuchs trotz einer Stimmungseintrübung im Industriebereich um 0.4% gegenüber dem Vorquartal. Die jüngste Eskalation in den Handelskonflikten löste in China und anderen Schwellenländern Besorgnis aus. Da die Risikoaversion der Anleger in diesem Umfeld erneut anstieg, sanken die Renditen in den als sichere Häfen geltenden Obligationenmärkten, wie der Schweiz und den USA, nochmals deutlich.

Ausblick

Die Wachstumsaussichten für die globale Wirtschaft bleiben trotz der zwischenzeitlich deutlich rückläufigen Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes intakt. Wir rechnen für die Weltwirtschaft mit einem Wachstum von 2.8% nach 3.2% im vergangenen Jahr. Auch nach der positiven Entwicklung im 1. Quartal ist der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft verhalten. Frühindikatoren, wie das KOF Konjunkturbarometer deuten für die nächsten Quartale auf ein moderateres Wachstum hin. Wir gehen für das laufende Jahr von einem durchschnittlichen Anstieg der Wirtschaftsleistung von noch 1.4% aus, nachdem es im vergangenen Jahr 2.5% gewesen war. Hauptgrund dafür ist die Abkühlung der globalen Nachfrage, die die Geschäftsentwicklung der exportorientierten Industrie beeinträchtigt. Auch in den USA und der Eurozone zeichnet sich wegen der Eintrübung der Stimmung in der Industrie ein verhaltenes Wachstum in der zweiten Jahreshälfte ab. Die Perspektiven für die Schwellenländer hängen u.a. von der weiteren Entwicklung der Handelskonflikte ab.

Zinsentwicklung

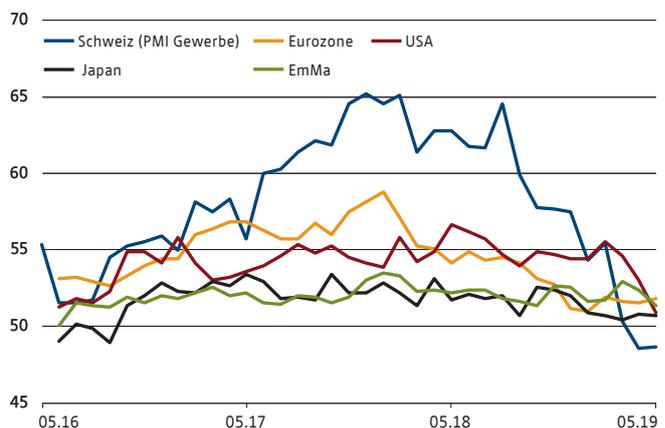
Rückblick

Nachdem sich die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen im vergangenen Jahr mehrfach in den positiven Bereich hatten vorarbeiten können, sind sie in jüngster Zeit abermals deutlich unter Druck geraten. Auf dem gegenwärtigen Niveau von rund -0.5% ist die Rendite so tief wie letztmals Mitte 2016. Grund hierfür war vor allem die Verschärfung der Handelskonflikte und die damit gestiegenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Die US-Notenbank (Fed) signalisierte eine angemessene Reaktion auf die Handelskonflikte. Dies wurde als Bereitschaft für baldige Leitzinssenkungen interpretiert. Ende des vergangenen Jahres hatte die Fed für 2019 zwei Zinsanhebungen auf ein Band von 2.75% bis 3.00% signalisiert. Auch in den USA sank die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, die zwischenzeitlich bis auf 3.2% angestiegen war, wieder auf ein Niveau von knapp über 2.0%. Nach dem Wiederaufflammen des Streits um das italienische Budget wurden für Staatsanleihen Italiens zwischenzeitlich erneut höhere Risikoprämien verlangt. Die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen liegt aktuell bei 2.2%.

Ausblick

Angesichts der jüngsten Kehrtwende der Fed bei der Formulierung ihrer Leitzinspolitik und dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) nochmals revidierten Zinsausblick, haben sich die Perspektiven für Zinsänderungen drastisch gewandelt. Auch die EZB wird noch länger an der ultra-lockeren Geldpolitik festhalten und keine Anhebung der Leitzinsen beschliessen. Wir erwarten nun auf Sicht von 12 Monaten ein bis zwei Leitzinssenkungen durch die Fed. An den Rentenmärkten ist bereits viel Negatives eingepreist, so dass die Aussicht auf eine expansivere Geldpolitik der Fed für etwas Entspannung sorgen dürfte. Kurzfristig erwarten wir daher eine Korrektur sowohl der Kapitalmarktzinss in den USA und der Schweiz nach oben. Mit einer perspektivisch abflauenden Konjunktur rechnen wir aber damit, dass die Renditen auf Jahressicht wieder in den Bereich ihrer aktuellen Niveaus sinken werden.

Abb. 1: Einkaufsmanagerindizes für die gesamte Wirtschaft (PMI Composite)



Devisen

Rückblick

Der EUR kam im Zusammenhang mit der Verschärfung der Handelskonflikte und politischen Risiken, wie dem chaotischen Verlauf des Brexits, sowie dem wiederaufgeflamten Budgetstreit in Italien in jüngster Zeit erneut unter Druck. Nachdem Mitte April noch gut CHF 1.14 für einen EUR bezahlt worden ist, ist es aktuell nur noch rund CHF 1.12. Die erhöhte Risikoaversion der Marktteilnehmer liess den CHF aber auch gegenüber dem USD tendenziell stärker werden. Er notiert gegenwärtig nahe der Parität.

Ausblick

Nach den jüngsten Äusserungen des US-Notenbankchefs Jerome Powell gehen die Marktteilnehmer nun davon aus, dass die Fed statt Zinsanhebungen bald wieder Leitzinssenkungen vornehmen wird. Deswegen und wegen der tendenziell rückläufigen Zinsdifferenz sind die Erwartungen an eine Aufwertung des USD kleiner geworden. Wir erwarten den USD auf Sicht von zwölf Monaten bei CHF 1.01. Nach der jüngsten Schwächephase sollte der EUR mittelfristig wieder etwas Auftrieb erhalten. Wir gehen auf Sicht von zwölf Monaten von einer Aufwertung des EUR zum CHF auf 1.16 aus.

Aktienmärkte

Rückblick

Die steile Aufwärtstendenz, die an den internationalen Aktienmärkten seit Anfang des laufenden Jahres eingesetzt hatte, kam im Mai zum Erliegen. Hintergrund dafür waren einerseits die sich weltweit eintrübenden volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die u.a. durch die Handelskonflikte in Mitleidenschaft gezogen worden sind. Andererseits drückten auch anhaltende politische Risiken auf die Stimmung der Marktteilnehmer. Der chaotische Verlauf der Brexitverhandlungen führte zum Rücktritt der britischen Premierministerin. Der Ausgang der Wahlen zum europäischen Parlament liess Fragen über die Neubesetzung von Schlüsselpositionen in der Europäischen Kommission aufkommen. Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtergebnisse (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 20. Juni 2019 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	22.6%
SMI	(grösste Aktien Schweiz)	22.2%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	19.6%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	20.0%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	18.4%

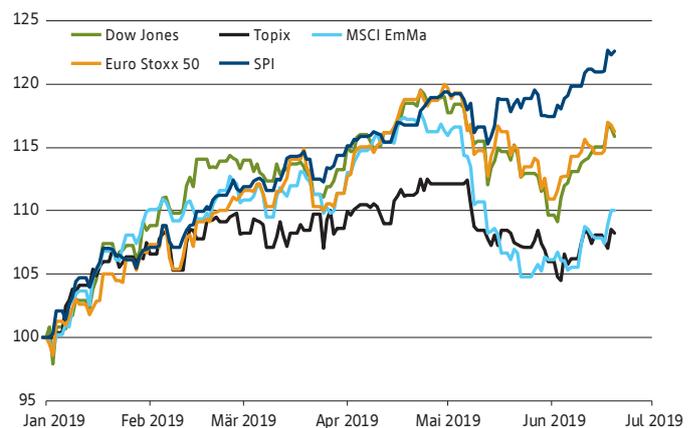
Ausblick

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die politischen Probleme in der Eurozone zwar anhalten, aber nicht zu einer neuen europäischen Systemkrise eskalieren werden, der Austritt Grossbritanniens aus der EU letztlich geordnet verlaufen wird und die Handelskonflikte nicht zu einem globalen Handelskrieg führen werden. Grundsätzlich bleiben Aktien mit Blick auf die jüngst nochmals gesunkenen Anleihenrenditen vergleichsweise attraktiv. Im Hinblick auf die Gefahr, dass politische Risiken kurzfristig nochmals zunehmen und die Han-

delskonflikte zu negativen Zweitrundeneffekten führen könnten empfehlen wir aber eine leicht untergewichtete Positionierung in dieser Anlageklasse. In den USA ist die Bewertung auch nach den jüngsten Avancen im historischen Vergleich nicht mehr günstig. Europäische Aktien erscheinen zwar diesbezüglich vergleichsweise attraktiver, das Potenzial bleibt aber angesichts rückläufiger Stimungsindikatoren limitiert. Der Schweizer Aktienmarkt weist aufgrund seiner Zusammensetzung defensive Qualitäten auf, die sich gerade in Phasen erhöhter Risikoaversion der Marktteilnehmer als vorteilhaft erweisen könnten. Für ein erhöhtes Engagement in Schweizer Aktien spricht auch die im historischen Vergleich hohe Dividendenrendite von rund 3%. Exportlastige japanischen Aktien und Aktien der Schwellenländer sind stark von der weiteren Entwicklung in den Handelskonflikten abhängig.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte

Indexiert per 31. Dezember 2018, Gesamtergebnisse in CHF



Hauptsitz



8820 Wädenswil
Tel. 044 783 51 11

Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil
Tel. 044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.
Tel. 044 762 20 60



8907 Wettswil a.A.
Tel. 044 701 89 90



8932 Mettmenstetten
Tel. 044 768 55 60