

Auf den Punkt gebracht

Weltweites Wirtschaftswachstum verliert an Schwung. Aktien Schweiz weiterhin dank hoher Dividendenrenditen favorisiert.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Die globale Konjunkturdynamik hat sich im zweiten Halbjahr verlangsamt. Die anhaltenden Handelsspannungen, geopolitische Konflikte sowie der chaotische Verlauf der Brexitverhandlungen beeinträchtigen die Stimmung der Unternehmen. Während der Dienstleistungssektor vergleichsweise robust blieb, ging der Abschwung dabei vor allem von der Industrie aus. Angesichts des gesunkenen Vertrauens in die konjunkturelle Entwicklung hat die Investitionsbereitschaft der Firmen abgenommen. In der Schweiz hat sich die reale Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal nochmals auf 0.3% abgeschwächt, nachdem sie im Vorquartal noch 0.4% betragen hatte. In Deutschland expandierte die reale Wirtschaftsleistung (BIP) im 3. Quartal um 0.1%, womit die befürchtete technische Rezession zwar knapp vermieden werden konnte. Dennoch kann das Wachstumsfundament der einstigen Lokomotive der Eurozone nicht zufriedenstellen, da sich die Unternehmensinvestitionen negativ entwickelt haben. Die US-Wirtschaft wuchs im dritten Quartal um annualisierte 1.9% gegenüber dem Vorquartal.

Ausblick

Angesichts der rückläufigen Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes haben wir die Wachstumsaussichten für die globale Wirtschaft jüngst zwar etwas zurückgenommen. Dennoch dürfte das Weltwirtschaftswachstum insgesamt robust bleiben, da der private Konsum vielerorts weiterhin für positive Wachstumsimpulse sorgt. Für die Schweiz erwarten wir nun für 2019 und 2020 ein Wachstum von 0.8% bzw. 0.7%. Wir haben unsere Prognose für beide Jahre um je 0.1% gesenkt. Die US-Wirtschaft wird vom Handelskonflikt mit China negativ tangiert. Gleichzeitig laufen die positiven Impulse der Steuerreform aus. Für 2019 erwarten wir ein reales Wirtschaftswachstum von 2.3%. Für 2020 haben wir unsere Prognose auf 1.8% gesenkt. Auch für den Euroraum blicken wir etwas skeptischer als bislang in die konjunkturelle Zukunft und senken die Wachstumsprognose für 2020 von 1.3% auf 1.1%. Für die Weltwirtschaft gehen wir für 2019 von einem Wachstum von 2.7% und für 2020 von 2.5% aus. Die Perspektiven für die Schwellenländer bleiben intakt, hängen aber u.a. von der weiteren Entwicklung der Handelskonflikte ab.

Zinsentwicklung

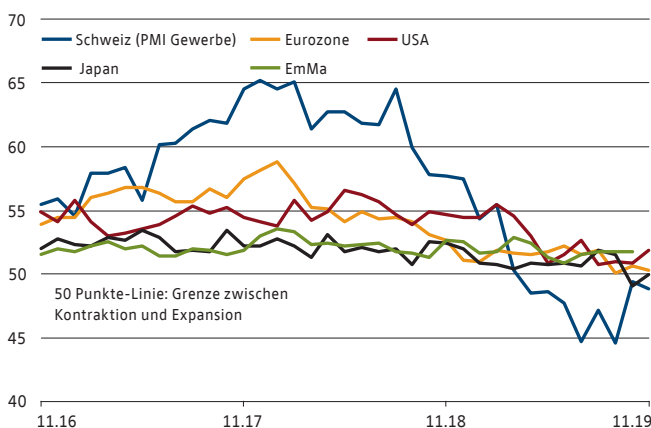
Rückblick

Die Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen tendierte auch im zweiten Semester des laufenden Jahres zunächst weiter nach unten bis sie im August einen Tiefststand von -1.12% erreichte. Danach folgte eine Trendumkehr die das Renditeniveau Anfang November wieder bis auf -0.39% ansteigen liess. Grund hierfür war unter anderem die jüngst gestiegene Hoffnung auf eine zumindest teilweise Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Gegenwärtig liegt das Renditeniveau 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen wieder etwas tiefer bei knapp über -0.6%. Auch in den USA sank die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, die Anfang des Jahres noch 2.68% betragen hatte, zwischenzeitlich bis auf 1.47% und liegt gegenwärtig ebenfalls wieder etwas höher bei rund 1.75%. Weltweit hat sich das Volumen von Obligationen, die im negativen Bereich rentieren, auf einen Wert von mehr als 17 Billionen USD erhöht.

Ausblick

Nach der Kehrtwende der US-Notenbank (Fed) bei der Formulierung ihrer Leitzinspolitik und dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) nochmals revidierten Zinsausblick, haben beide Notenbanken ihre Leitzinsen nach unten angepasst. Die Fed signalisierte in ihrer jüngsten Verlautbarung, dass sie nach einer Reihe von Leitzinssenkungen das aktuelle Band von 1.50% bis 1.75% für angemessen erachtet. Der Ausblick für die US-Wirtschaft bleibt konstruktiv und die Inflation befindet sich in der Nähe der Zielgrösse. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass es in den USA vorderhand nicht zu weiteren Zinsschritten kommen wird. Auch die EZB dürfte noch länger an der ultra-lockeren Geldpolitik festhalten. Angesichts einer perspektivisch abflauenden Konjunktur rechnen wir mittelfristig nur mit einer leichten Aufwärtstendenz bei den Kapitalmarktzinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz.

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



Devisen

Rückblick

Der EUR kam im Zusammenhang mit den Unwägbarkeiten der Handelskonflikte und dem in der Eurozone ausgeprägten Konjunkturrückgang zwischenzeitlich erneut unter Druck. Nachdem Mitte April noch gut CHF 1.14 für einen EUR bezahlt wurde, war es Anfang September nur noch etwas mehr als CHF 1.08. Gegenwärtig kostet ein EUR wieder fast CHF 1.10. Die zwischenzeitlich erhöhte Risikoaversion der Marktteilnehmer liess den CHF aber auch gegenüber dem USD vorübergehend stärker werden. Nachdem Anfang August weniger als CHF 0.97 für einen USD bezahlt wurde, notiert er gegenwärtig wieder über CHF 0.99.

Ausblick

Nach den jüngsten Äusserungen des US-Notenbankchefs Jerome Powell gehen die Marktteilnehmer und auch wir davon aus, dass die Fed vorerhand keine Leitzinssenkungen mehr vornehmen wird. Deswegen und wegen der kleiner gewordenen Zinsdifferenz zum EUR sind die Erwartungen an eine Aufwertung des USD kleiner geworden. Wir rechnen sowohl für den USD, als auch für den EUR ausgehend von den aktuellen Niveaus auf Sicht von zwölf Monaten mit einer Seitwärtstendenz.

Aktienmärkte

Rückblick

Die Aufwärtstendenz, die an den internationalen Aktienmärkten seit Anfang des laufenden Jahres eingesetzt hatte, kam zwar im Mai vor dem Hintergrund sich weltweit eintrübenden volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen vorübergehend zum Erliegen. Seither sorgten die wieder zunehmenden Unterstützungsmassnahmen der Notenbanken aber für ein positives Umfeld für Aktien. Die in jüngster Zeit gestiegene Hoffnung auf einen geordneten Brexit und eine Teillösung in den Handelskonflikten führte bei den Marktteilnehmern zu einem wieder steigenden Risikoappetit und liess die Jahresrenditen der wichtigsten Aktienmärkte in den zweistelligen Bereich ansteigen. Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 2. Dezember 2019 wie folgt:

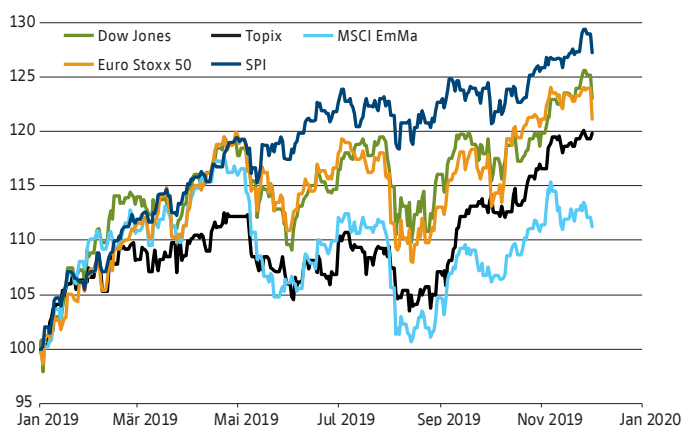
SPI	(Aktien Schweiz):	+27.2%
SMI	(grösste Aktien Schweiz)	+26.9%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	+24.7%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	+27.6%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	+24.0%

Ausblick

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Austritt Grossbritanniens aus der EU letztlich geordnet verlaufen wird und die anhaltenden Handelskonflikte nicht zu einem globalen Handelskrieg führen werden. Grundsätzlich bleiben Aktien mit Blick auf die weiterhin tiefen bis negativen Anleihenrenditen vergleichsweise attraktiv. Mit Blick auf die weltweit wieder zunehmende Unterstützung durch die Notenbanken empfehlen wir insgesamt eine leichte Übergewichtung

dieser Anlageklasse. In den USA empfehlen wir eine neutrale Gewichtung, da die Bewertung im historischen Vergleich nicht mehr günstig ist. Europäische Aktien erscheinen zwar diesbezüglich vergleichsweise attraktiver. Das Potenzial bleibt aber angesichts der gedrückten Niveaus der Stimmungskennzeichen limitiert. Für ein erhöhtes Engagement in Schweizer Aktien sprechen deren defensive Qualität und die im historischen Vergleich hohe Dividendenrendite von knapp 3%. Auch für japanische Aktien sind wir angesichts einer im historischen Vergleich moderaten Bewertung und des trotz der jüngsten Mehrwertsteuerhöhung intakten privaten Konsums positiv eingestellt und empfehlen eine leichte Übergewichtung. Die Aktien der Schwellenländer bleiben von der weiteren Entwicklung in den Handelskonflikten abhängig.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 2. Dezember 2019
Indexiert per 31. Dezember 2018, Gesamtrenditen 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