

# Internationaler Finanzüberblick

## 3. Quartal 2015

\*\*\*\*\*

### Wirtschaftliches Umfeld

#### USA

Zwar hat der starke US-Dollar einen gewissen Bremseffekt und die jüngsten Wirtschaftsindikatoren fielen eher durchgezogen aus. Aber wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) im zweiten Quartal mit einem Anstieg um satte 3.9 % zeigte, entwickelt sich die amerikanische Konjunktur weiterhin robust. Die Arbeitslosenquote reduzierte sich auf 5.1 % und es werden vermehrt neue Stellen geschaffen. Dies führt zu einem steigenden Konsumklima und anziehenden Detailhandelsumsätzen. Auch die Industrieproduktion fiel erfreulich aus. All diese Faktoren liessen eigentlich erwarten, dass die amerikanische Notenbank (FED) an ihrer Sitzung im September eine erste Leitzinserhöhung beschliessen wird. Doch dann wurde im August bekannt, dass die chinesische Konjunktur schlechter als erwartet läuft und damit die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft negativ beeinflussen könnte. Diese Befürchtung wirkte sich auf den Entscheid des FED von Mitte September aus und die Leitzinsen wurden einmal mehr unverändert gelassen. Die Notenbank wies in ihrem Kommentar auf das verdüsterte globale Konjunkturumfeld und die weiterhin tiefen Inflationsschätzungen hin. Die Notenbankpräsidentin Janet Yellen erklärte kürzlich, dass eine Leitzinserhöhung trotzdem noch in diesem Jahr wahrscheinlich sei. So erwarten nun die meisten Marktbeobachter Mitte Dezember eine Anpassung.

#### EU

Zu Beginn des Quartals bestimmte weiterhin Griechenland das Geschehen in Europa. Nachdem das griechische Volk die Reform- und Sparvorschläge der Gläubiger abgelehnte und somit der Regierung den Rücken gestärkt hatte, befürchtete man eine Fortsetzung des bisherigen Seilziehens. Allerdings sahen sich die Gläubiger nicht gewillt, den Griechen noch weiter entgegen zu kommen. Letztendlich musste die griechische Regierung dann doch die Bedingungen der Gläubiger akzeptieren, denn ein Grexit hätte noch verheerendere Auswirkungen für die griechische Wirtschaft gehabt. Auch so war der entstandene Schaden durch den Stillstand der vergangenen Wochen so gross, dass Griechenland im neuen, dritten Hilfsprogramm deutlich mehr Geld zugesprochen werden musste als ursprünglich geplant. Dies jedoch verbunden mit harten Sparzielen und Steuererhöhungen.

Das wirtschaftliche Umfeld in Europa zeigt sich weiterhin erfreulich. Besonders die Binnenkonjunktur ist dabei die grosse Stütze. Dies ist mit Blick auf die Unsicherheiten im Export (Konjunkturlage in den Schwellenländern und China, „Autokrise“) nicht unwichtig. Die Arbeitslosenquote begann sich endlich laufend zu reduzieren und lag EU-weit noch bei 10.9 %. Erstmals seit Februar 2012 konnte somit die Marke von 11 % wieder unterschritten werden. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzt das Obligationenrückkaufprogramm unverändert fort. Gleichzeitig bleibt auch der Leitzins weiterhin tief. In Anbetracht der globalen Eintrübung hatte sie zuletzt die Inflations- und Wachstumsprognosen etwas gesenkt. Eine Änderung der Geldpolitik ist bis auf weiteres nicht zu erwarten.

#### Schweiz

Die negativen Auswirkungen nach der Aufhebung des EUR-Mindestkurses werden zunehmend spürbar. Zwar überraschte der Einkaufsmanagerindex im August mit einem kräftigen Anstieg über die wichtige 50-Punkte Grenze und auch der Anstieg des BIP im zweiten Quartal mit 0.2 % lag über den Erwartungen. Aber die übrigen

Konjunkturindikatoren zeigten ein eher düsteres Bild. Die Industrieproduktion und die Umsätze im zweiten Quartal gingen deutlich zurück. Ebenso enttäuschte der Auftragseingang und lässt damit für die kommenden Monate wenig Positives erwarten. Auch die Exportzahlen verheissen wenig Gutes. Allenfalls sorgt der inzwischen etwas abgeschwächte Schweizer Franken für neue Impulse. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) setzt ihre bisherige Geldpolitik jedenfalls fort. Weder die Minuszinsen auf den Girokonten noch das Zinszielband wurden geändert. Trotz der leichten Entspannung sieht die SNB den Schweizer Franken nach wie vor als überbewertet und erwartet eine weitere Abschwächung. Da selbst die SNB erst im 2017 mit einem Anziehen der Inflationsraten rechnet, dürfte sich an der bisherigen Tiefzinspolitik wenig ändern. Die schweizerische Geldpolitik wird sich auch in Zukunft an der Europäischen Zentralbank orientieren und somit ist bis auf weiteres nicht mit einer Änderung zu rechnen.

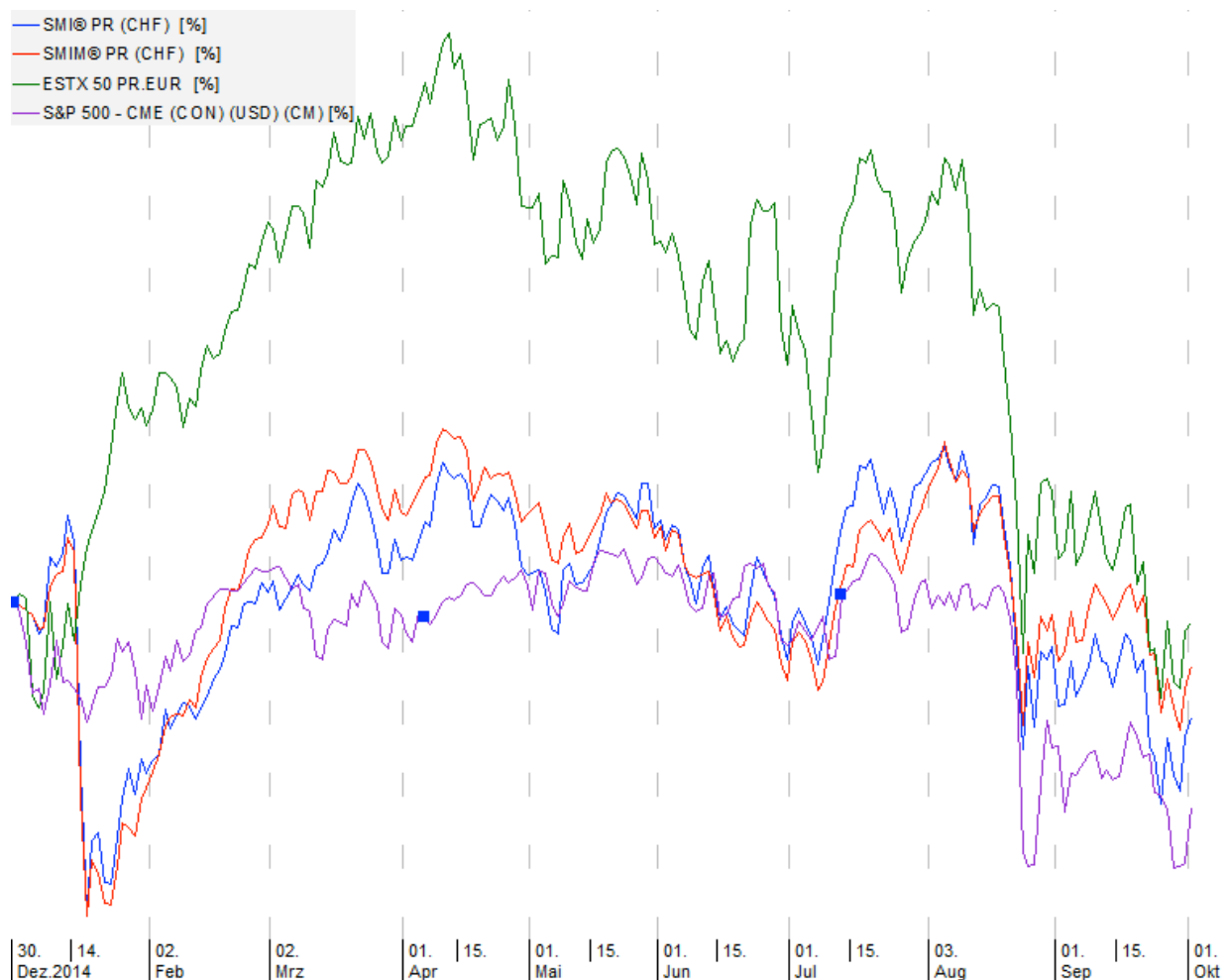
## **Aktienmärkte**

Mitte Juli konnte sich Griechenland mit seinen Gläubigern endlich auf ein neues Hilfsprogramm einigen und so einen befürchteten Grexit mit unkontrollierbaren Folgen vermeiden. Damit fiel ein grosser Unsicherheitsfaktor für die Anleger weg und die Kurse stiegen wieder deutlich an.

Bereits anfangs Juli hatte der chinesische Aktienmarkt mit seinem Einbruch angedeutet, dass auf China grössere Probleme zukommen könnten. Mitte August sah sich dann die chinesische Zentralbank veranlasst, die Währung dreimal in Folge abzuwerten. Dies wurden von den Anlegern als Zeichen interpretiert, dass es um den Zustand der chinesischen Wachstumsmaschine wohl schlechter bestellt sein muss als bisher befürchtet. Die weltweiten Aktienmärkte brachen darauf hin deutlich ein. Der Swiss Market Index (SMI) beispielsweise verlor innert 10 Tagen über 13 %. Andere Märkte traf es noch schlimmer und vielerorts wurden die Jahresanfangsstände unterboten. Zudem sorgte die Unsicherheit über den Zeitpunkt der US-Leitzinserhöhung für Unruhe. Die Richtung der zukünftigen US-Geldpolitik wird nach dem jüngsten Entscheid und den begleitenden Kommentaren für die Märkte unberechenbarer. Zwar konnten sich die Kurse nach dem Einbruch wieder etwas auffangen, aber die Stimmung bei den Investoren bleibt, vermutlich auch noch in den kommenden Wochen, nervös.

Sollte sich die konjunkturelle Lage in naher Zukunft nicht noch deutlicher eintrüben, wovon wir angesichts des bisher robusten Wachstums in den USA und Europa derzeit nicht ausgehen, dürften die Anleger im Herbst wieder nach neuen Anlagemöglichkeiten Ausschau halten. Dies gerade auch mit Blick Richtung 2016. Die Renditen der Festverzinslichen notieren weiterhin auf tiefen und unattraktiven Niveaus, auf der Liquidität erhält man ebenfalls (fast) keinen Zins und Rohstoffe sowie Edelmetalle sind wenig vielversprechend. Dagegen glänzen die Aktien mit hohen Dividendenrenditen. Es sollten sich im Herbst somit wieder Gelegenheiten ergeben, einen Teil der früher realisierten Mittel in dividendenstarke Blue Chips zu reinvestieren.

Die Entwicklung des Swiss Market Index (SMI), des Swiss Market Index Mid (SMIM), des europäischen DJ Euro Stoxx 50 (ESTX50) und des amerikanischen Standard & Poors 500 (S&P 500) in Lokalwährung sieht grafisch wie folgt aus (die detaillierten Performancezahlen dieser und weiterer Aktienmärkte und Anlagekategorien entnehmen Sie bitte der beiliegenden Marktübersicht):



## USA

Neben der Zinstrendwende beschäftigte die Investoren an der New Yorker Börse auch der starke US-Dollar. Dieser beginnt zunehmend einen negativen Effekt auf die Unternehmensresultate auszuüben. Dies ist besonders bei den Umsätzen festzustellen. Die Gewinnmargen können zwar vorerst noch gehalten werden. Jedoch gibt es immer mehr Stimmen, die auch hier vor Rückgängen warnen. Sollten die Unternehmen zunehmend die Gewinnschätzungen der Analysten verfehlen, ist die derzeit hohe Bewertung nicht mehr gerechtfertigt und es dürfte dann zu Korrekturen kommen.

## EU

Nachdem sich die meisten europäischen Börsen lange im Plus halten konnten, mussten sie im dritten Quartal auch deutliche Einbussen hinnehmen. Derzeit notieren in EUR noch die Indices aus Portugal, Italien, Frankreich und Österreich knapp im Plus. Dänemark schwingt mit +17 % oben aus. Am Schluss der Performancerangliste liegt wenig überraschend Griechenland.

Die Minen- und Ölgesellschaften leiden deutlich unter den schwachen Rohstoffen und liegen rund 20 % und mehr im Minus. Nach dem VW-Skandal lagen sämtliche Autowerte sehr schwach im Markt und büssten deutlich ein. Weiterhin gut schnitten die eher defensiven Anheuser-Busch Inbev und Reckitt Benckiser ab. Auch der Luxusgüterwert LVMH konnte seine Gewinne bisher verteidigen.

## Schweiz

Der Schweizer Aktienmarkt konnte sich dem Rückgang der übrigen Weltbörsen nicht entziehen und sämtliche Indices notieren deutlich in den roten Zahlen. Auf zum CHF währungsbereinigter Basis schnitt die Schweizer Börse im internationalen Vergleich jedoch überdurchschnittlich ab.

Bei den Blue Chips notierten einzig noch Actelion, Adecco, Nestlé und UBS leicht im Plus. Alle übrigen Werte verloren teilweise deutlich. Die Schwergewichte Novartis und Roche lagen zwischen 3 und 5 % im Minus.

Einmal mehr relativ gut halten konnte sich der Swiss Market Index Mid(SMIM), welcher hauptsächlich aus kleineren und mittleren Werten besteht. Von den 30 Titeln waren jedoch nur noch 11 im Plus. Dabei ragten Galenica und Lindt&Sprüngli besonders heraus. Sogar zweistellig im Minus waren dagegen Arysza, Baloise, DKSH, Dufry, Georg Fischer, OC Oerlikon, Sonova und Swatch Namen.

## **Zinsen**

Die Verunsicherung an den Aktienmärkten beeinflusste auch die Renditen der 10jährigen Staatsanleihen. Die Investoren suchten trotz der niedrigen Niveaus Zuflucht in diesen sicheren Werten und drückten die Renditen noch tiefer. Diese lag beim 10jährigen US-Treasury-Bond zum Ende des letzten Quartals bei 2.05 % (zum Ende des Vorquartals lag diese bei 2.33 %). Bei der 10jährigen deutschen Bundesanleihe war ein Rückgang auf noch 0.58 % (0.79 %) und beim 10jährigen Eidgenossen auf -0.12 % (+0.13 %) zu verzeichnen. Sollte sich die Stimmung am Aktienmarkt verbessern, dürften auch die Renditen wieder etwas steigen. Allerdings ist in den kommenden Monaten, trotz einer allfälligen US-Leitzinserhöhung, nicht mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen. Die von uns bevorzugten kürzeren und mittleren Laufzeiten bleiben nach wie vor unattraktiv.

## **Währungen**

### **USD/CHF**

In Erwartung einer baldigen Zinserhöhung näherte sich der US-Dollar zu Beginn des Quartals kontinuierlich der Parität (1:1) an. Die durch China ausgelösten Turbulenzen sorgten dann aber wieder für einen deutlichen Rückgang. Mit Blick auf die erwartete Zinserhöhung im Dezember konnte sich der Greenback zwischenzeitlich jedoch wieder erholen. Der deutliche Zinsvorteil des USD spricht dafür, dass auch in den kommenden Monaten mit einem Anstieg Richtung Parität zu rechnen ist. Darüber wird die Luft allerdings dünn.

### **EUR/CHF**

Der EUR konnte im dritten Quartal deutlich zum CHF zulegen und erreichte zwischenzeitlich sogar einen Höchststand von über 1.10, was letztmals vor dem SNB-Entscheid der Fall war. Als Gründe wurden die stärkere europäische Wirtschaft, das negative Zinsniveau sowie die abnehmende Nachfrage nach Schweizer Franken als sicherer Hafen genannt. Für die heimische Wirtschaft ist es sicher erfreulich, dass sich der Wechselkurs deutlich von 1.00 lösen konnte. Allerdings ist ein nachhaltiger weiterer Anstieg in den kommenden Monaten eher unwahrscheinlich und es wird nur wenig aufkeimende Unsicherheiten brauchen um den Eurokurs erneut unter Druck zu bringen.

### **GOLD**

Weiterhin schwach präsentierte sich das Gelbe Metall. Die Aussicht auf steigende US-Zinsen, der stärkere US-Dollar sowie die generelle Zurückhaltung der Anleger gegenüber den Rohstoffen belasteten. Nicht einmal die Unsicherheiten rund um Griechenland und die Entwicklungen in China konnten den Goldpreis nachhaltig stützen. Zeitweise lag der Preis pro Feinunze sogar unter der wichtigen Marke von USD 1'100. Unvorhergesehene Katastrophen ausgeklammert, erwarten die meisten Marktbeobachter auch in den kommenden Monaten keinen Kursanstieg. Im besten Fall ist mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen.