

# Internationaler Finanzüberblick

## 3. Quartal 2016

\*\*\*\*\*

### Wirtschaftliches Umfeld

#### USA

Zu Beginn des dritten Quartals konnten die Wirtschaftsindikatoren die Erwartungen mehrheitlich übertreffen und zeigten eine robust wachsende US-Konjunktur an. Allerdings fielen die jüngsten Zahlen wieder enttäuschend aus. Es scheint sich einfach kein klarer und robuster Aufwärtstrend etablieren zu können. Darauf verwies auch die amerikanische Notenbank (FED) nach ihrer Sitzung im September, als sie die Leitzinsen unverändert liess. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung war angesichts der anstehenden Präsidentschaftswahlen anfangs November sowieso sehr klein. Das FED machte jedoch abermals klar, dass dieses Jahr durchaus noch mit einer Zinserhöhung zu rechnen sei. Es ist bereits seit Monaten offensichtlich, dass das FED die Leitzinsen weiter erhöhen möchte. Bisher fehlte einzig der passende Zeitpunkt. Sofern keine unerwarteten Ereignisse eintreten, ist daher mit einer Zinserhöhung im Dezember zu rechnen. Für das nächste Jahr geht die Notenbank von weiteren zwei (bisher drei) Leitzinsenerhöhungen aus.

#### EU

Im Anschluss an die Brexit-Abstimmung blieb der mancherorts befürchtete wirtschaftliche Schock aus. Die europäische Wirtschaft wächst weiterhin in gemächlichem Tempo. Allerdings verharren auch in Europa die Wirtschaftsindikatoren auf relativ bescheidenen Niveaus. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält denn auch weiterhin an ihren umfangreichen geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen fest. Die von einigen Beobachtern erhoffte Ausweitung dieser Massnahmen fand bisher nicht statt. Die EZB sieht derzeit (noch) keinen Bedarf für eine weitere Stimulanz. Allerdings steht sie bereit, falls nötig, einzugreifen. Die Leitzinsen werden jedenfalls noch für längere Zeit tief bleiben.

#### Schweiz

Auch wenn das Bruttoinlandprodukt (BIP) im 2. Quartal das höchste Jahreswachstum seit 2014 aufwies, ist in der Schweizer Wirtschaft keine Spur von Euphorie festzustellen. Das starke Wachstum kam nämlich hauptsächlich aufgrund von gestiegenen Staatsausgaben und Lagererhöhungen zustande und ist somit wenig nachhaltig. Weiterhin ist die Lage eher schwierig, obwohl sich die Schweizer Unternehmen zunehmend besser auf den starken Schweizer Franken eingestellt haben. Immerhin ein leichter Silberstreifen ist am Wirtschaftshorizont auszumachen. Wenig überraschend setzt denn auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Geldpolitik unverändert fort. Eine Änderung ist mit Blick auf die EZB auf absehbare Zeit nicht zu erwarten und die Zinsen bleiben somit tief oder unter der Nullgrenze.

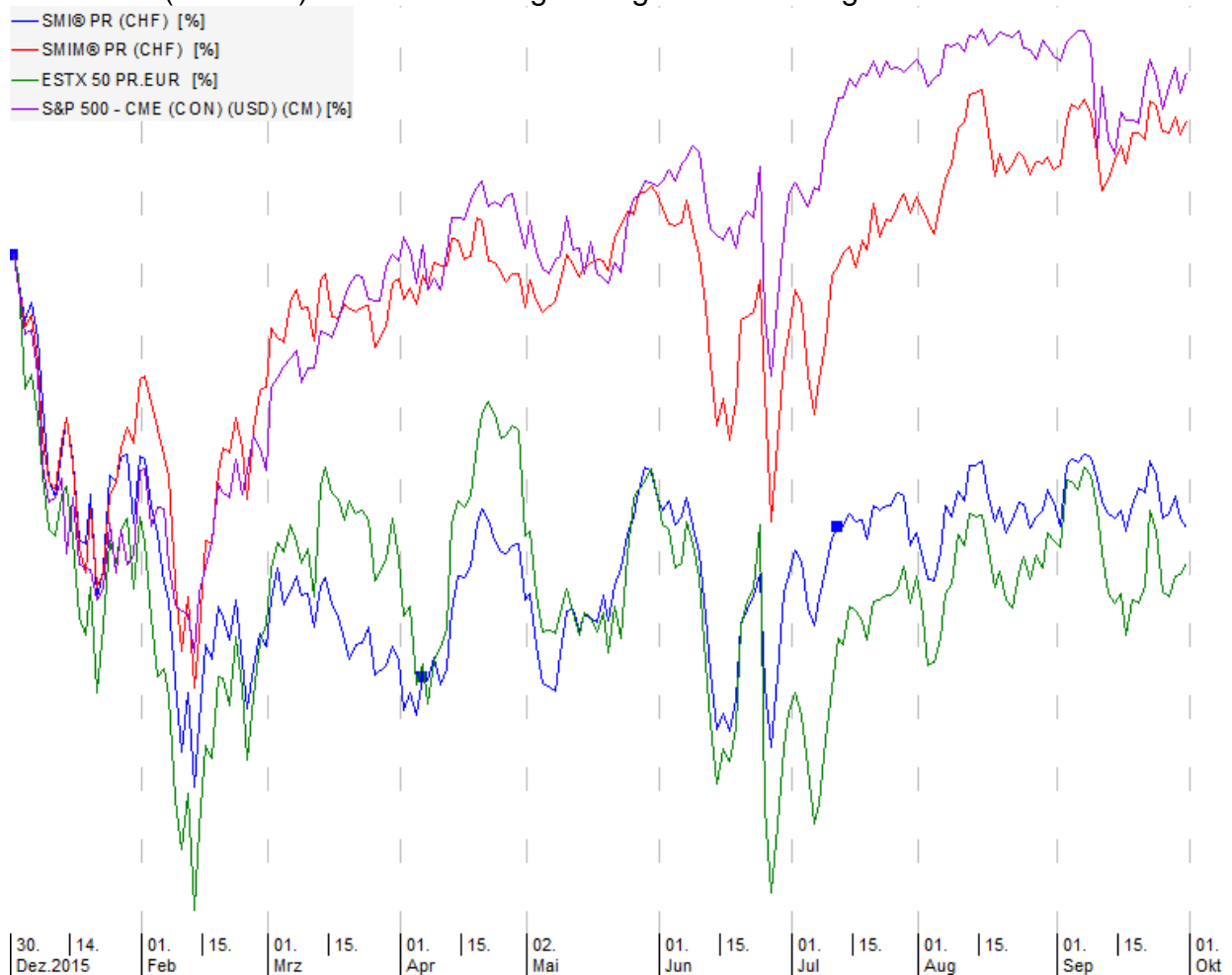
### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten den ersten Schock über den Austritt Grossbritanniens aus der EU gut wegstecken und setzten die bereits Ende Juni begonnene Erholung fort. Die Halbjahreszahlen der Unternehmen fielen insgesamt im Rahmen der Erwartungen aus und sorgten damit ebenfalls für Unterstützung. Kurzzeitig sorgte die unklare Richtung der amerikanischen Geldpolitik für etwas Verunsicherung. Aber

nachdem eine Zinserhöhung am US-Notenbankenmeeting von Mitte September ausblieb, setzten die Märkte ihre Erholung fort.

Doch der Börsenhimmel nicht ganz ungetrübt. Die Marktteilnehmer machen sich Sorgen über die Aktienbewertungen. Die schleppende Konjunkturentwicklung und die zunehmende Wirkungslosigkeit der geldpolitischen Massnahmen seitens der Notenbanken verunsichern ebenfalls. Die tief bleibenden Zinsen und der Mangel an Alternativen sind weiterhin DAS Hauptargument für die hoch rentierenden Aktienanlagen. Allerdings braucht es auf den derzeitigen Niveaus wenig, um eine kurzfristige Korrektur auszulösen. Aus diesem Grund empfehlen wir partielle Gewinnmitnahmen auf gutgelaufenen Positionen. Hohe Liquiditätsbestände sind eine gute Absicherung und schaffen Gelegenheit für spätere Wiedereinstiege.

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:



## USA

Der amerikanische Aktienmarkt konnte weiter leicht zulegen. Die ausgebliebene Leitzinserhöhung sorgte für zusätzliche Unterstützung. Die Unternehmensergebnisse fielen mehrheitlich im Rahmen der Erwartungen aus. Die Prognosen waren jedoch relativ vorsichtig, da sich an der schon in den Vorquartalen festgestellten sogenannten Gewinnrezession wenig geändert hat. Die Gewinnmargen befinden sich in der Nähe der Rekordstände und es ist schwierig, diese weiter und nachhaltig auszudehnen, was die vielfach hoch bewerteten Aktien anfällig auf Korrekturen macht.

Zu den besten Aktien gehörten weiterhin die eher defensiven Unternehmen aus dem Telekommunikations- und Versorgersektor. Allerdings konnten in den letzten Monaten auch Aktien aus den zyklischen Branchen Energie, Industrie und IT deutlich aufholen. Eher schwach lagen weiterhin die Aktien aus der Pharma- und Finanzbranche im Markt.

## **EU**

In Lokalwährung waren in Europa nur die Indices aus den Ländern Grossbritannien, Finnland, Holland, Norwegen, Österreich und Schweden im Plus. Die übrigen Märkte lagen, teilweise knapp, im Minus. Die grössten Verlierer waren dabei nach wie vor die südeuropäischen Märkte aus Griechendland, Italien, Portugal und Spanien.

Weiterhin relativ gut im Markt lagen die von uns gehaltenen Aktien. LVMH und Royal Dutch Shell waren knapp im Plus. BAT, l'Oréal, Reckitt Benckiser legten teilweise deutlich zweistellig zu. Einzig Axa liegen immer noch deutlich unter dem Jahresanfangsstand.

## **Schweiz**

Der Swiss Market Index(SMI) lag per Ende des zweiten Quartals weiterhin klar im Minus. Dabei belasten besonders die beiden Pharmaschergewichte Novartis und Roche mit einem Minus von 12.0 % bzw. 12.8 %. Nestlé leisten mit +2.7 % dagegen einen positiven Beitrag. Ebenfalls erfreulich entwickelten sich ABB, Actelion, Geberit, Givaudan, SGS und Syngenta. Zu den Verlierern gehörten Adecco, CS Group, Julius Bär, Richemont, Swatch, Swiss Life, Swiss Re, Swisscom, UBS und Zurich Insurance.

Weiter deutlich im Plus notierte der Swiss Market Index Mid (SMIM). Von den 30 Werten waren 20 im Plus. Zu den grössten Gewinnern gehörten Barry Callebaut, Ems-Chemie, Georg Fischer, Flughafen Zürich, Logitech, Partner Group, Sika, Straumann und Temenos. Unter den 10 Verlierern waren hauptsächlich Aryzta, Clariant, Galenica, GAM, Helvetia und Swatch Group Namen zu finden. Für einmal büssten auch Lindt&Sprüngli knapp zweistellig ein.

## **Zinsen**

In Erwartung einer möglichen US-Zinserhöhung im September haben die Renditen weltweit angezogen. Allerdings entspannte sich dies nach dem negativen Zinsentscheid wieder. Die Rendite des 10jährigen US-Treasury-Bonds erhöhte sich von 1.52 % auf 1.56 %. Die Rendite der deutschen 10jährigen Bundesanleihe stieg minim auf -0.12 % (Ende Vorquartal bei -0.13 %) und die 10jährige Eidgenossenleihe erhöhte sich leicht auf -0.53 % (- 0.58 %). Nach wie vor liegen die Renditen auf unattraktiven Niveaus und dürften sich auf absehbare Zeit auch nicht nachhaltig erhöhen. Wir ziehen Investments in festverzinslichen Werten deshalb nur sehr punktuell in Betracht.

## **Währungen**

### **USD/CHF**

Der USD konnte vorübergehend von den Zinserhöhungsspekulationen profitieren und stieg auf über 0.99. Allerdings war dieser Ausflug nur von kurzer Dauer und der Kurs fiel wieder in die alten Bandbreiten von 0.96 und 0.98 zurück. Der Greenback könnte gegen Ende des Jahres, in Erwartung einer wahrscheinlichen Zinserhöhung im Dezember, wieder etwas zulegen. Wir glauben aber nicht, dass die Parität (1:1) nachhaltig überwunden wird.

## **EUR/CHF**

Durch etwas bessere Wirtschaftsdaten aus der EU beflügelt, konnte der Euro vorübergehend wieder über die Marke von 1.10 steigen. Dieser Anstieg war jedoch nur von kurzer Dauer und der Kurs fiel wieder unter 1.09 zurück. Es ist zu erwarten, dass die bisherigen Bandbreiten auch bis Ende Jahr Gültigkeit haben werden. Allenfalls könnte eine Ausweitung der geldpolitischen Massnahmen durch die EZB für erneuten Druck auf den EUR/CHF-Wechselkurs sorgen und die SNB ebenfalls zu Massnahmen zwingen. Wir erwarten dies jedoch nicht.

## **GOLD**

Gegenüber dem Schlussstand per Ende des zweiten Quartals konnte sich der Goldpreis halten. Die (vorerst) ausgebliebene US-Zinserhöhung dürfte dabei einen positiven Einfluss haben. Das Edelmetall gehörte dieses Jahr zu einer der besten Anlagen überhaupt. Der Goldpreis hält sich nun schon seit Ende Juni deutlich über der wichtigen Marke von USD 1'300 pro Feinunze. Nochmals Druck auf das gelbe Metall könnte eine mögliche US-Leitzinserhöhung gegen Ende Jahr oder Gewinnmitnahmen ausüben. Ansonsten gehen wir von einer stabilen Entwicklung aus.