

Finanzmärkte Schweiz und International

Im Blickpunkt

Wenige Anleger werden das Jahr 2018 in guter Erinnerung behalten. Kaum eine Anlageklasse vermochte Kursgewinne zu erzielen. Ob Aktien, viele Anleihen, Rohöl, Gold oder auch Bitcoin – alle mussten seit Jahresbeginn Verluste einstecken. Sogar der US-Leitindex S&P 500 ist im Dezember ins Minus gerutscht, nachdem er sich zuvor lange dem Abwärtsdruck entziehen konnte. Während die meisten Börsenbarometer Ende Januar ihr Jahreshöchst erklommen hatten, legte der S&P 500 über die Sommermonate zu und erreichte erst Ende September sein Höchst. Seither hat er aber zweistellig eingebüsst.

Wie umfassend die Börsenschwäche geworden ist, zeigt ein Blick auf die Einzeltitel. In dem vom Datenanbieter Refinitiv berechneten Weltaktienindex, der fast 7'300 Valoren umfasst, notieren bereits mehr als 3'700, oder über die Hälfte, mindestens 20% unter dem Jahreshöchst. Damit befinden sie sich nach gängiger Definition in einem Bärenmarkt. Etwa jede dritte Aktie hat 30 % oder mehr verloren, rund jede siebte hat sich um mindestens 40 % vergünstigt. Schnäppchenjäger dürften damit erste attraktive Investitionsmöglichkeiten finden.



Marktkommentar

USA

Die amerikanischen Aktienmärkte gehörten praktisch während des ganzen Jahres zu den Gewinnern. Die Steuersenkungen für Unternehmen, der robuste Arbeitsmarkt und eine stark wachsende Wirtschaft sorgten für eine gute Unterstützung. Besonders die grossen Technologiewerte lagen teilweise deutlich zweistellig im Plus bevor die Gewinnmitnahmen im vierten Quartal zu deutlichen Rückschlägen führten, was auch den übrigen Aktienmarkt nach unten zog.

Die amerikanische Notenbank (FED) setzte ihre bisherigen Politik fort und erhöhte im 2018 die Leitzinsen vier Mal, zuletzt auf 2.50 %. Durch das sich abzeichnende schwächere Wirtschaftswachstum wird erwartet, dass das FED die Zinsen im kommenden Jahr nur noch zwei weitere Male erhöht. Zudem setzt sie ihre Bilanzreduktion weiter fort und nimmt so USD 600 Mrd. aus dem Markt, was zusätzlichen Zinserhöhungen entspricht.

EU

Die konjunkturelle Entwicklung in Europa fiel ernüchternd aus und konnte mit dem US-Wachstum nicht mithalten. Die Exporte haben sich abgeschwächt und dürften u.a. unter den US-Zöllen gelitten haben.

Sämtliche europäischen Aktienmärkte notieren im Minus. Die verschiedenen Unsicherheitsfaktoren in Europa wie der Budgetstreit Italiens mit der EU, der verkorkste Brexit und die weiterhin bestehenden strukturellen Probleme belasteten. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) war während des ganzen Jahres expansiv. Erst gegen Ende des Jahres wurden die Obligationenkäufe langsam reduziert und dann per Ende Jahr ganz eingestellt. Eine erste Zinserhöhung wird frühestens in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres erwartet.

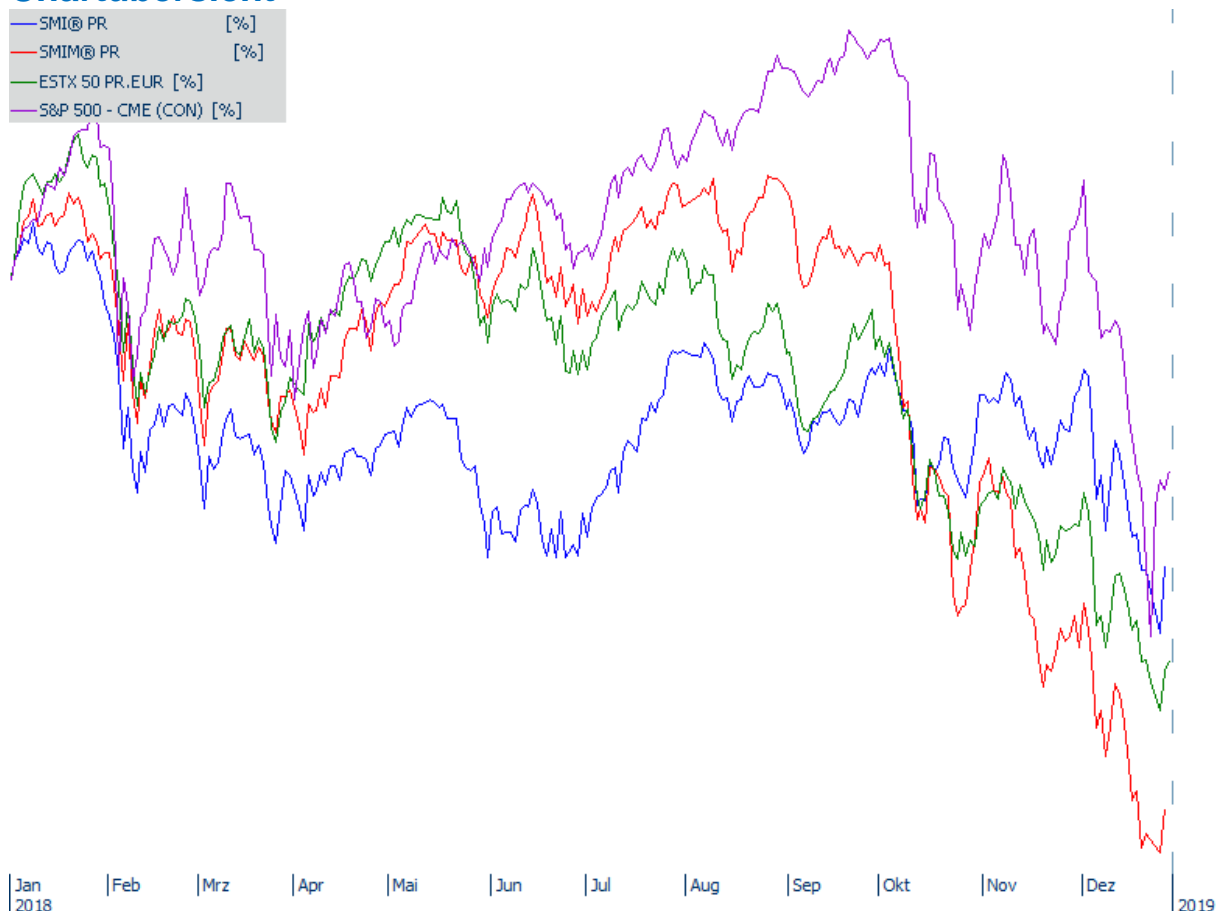
Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft überraschte im ersten Halbjahr mit einem über Erwarten hohen Wachstum. Die europäische Schwäche machte sich erst in der zweiten Hälfte des Jahres bemerkbar und drückte das Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal, erstmals wieder seit dem 4. Quartal 2016, sogar ins Minus.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) setzte darum auch ihre bisherige Geldpolitik unverändert fort. Die zeitweise Stärke des EUR sorgte nur für eine vorübergehende Entspannung. Es ist kaum zu erwarten, dass die SNB den Leitzins vor der EZB erhöhen wird.

Der Swiss Market Index Mid (SMIM) mit den mittleren Schweizer Aktien entwickelte sich bis anfangs Oktober deutlicher besser als der Blue-Chip-Index SMI. Umso heftiger fiel der Kursrückschlag im Zuge der weltweiten Börsenkorrektur, besonders im zyklischen und Technologiesektor, aus. Die defensiven Werte konnten dafür profitieren.

Chartübersicht



AUSBLICK 2019

Nachdem bereits volatilen 2018 ist auch im neuen Jahr mit einigen Kursbewegungen zu rechnen. Dabei gilt es, einige Risikoherde zu beachten. Wie zum Beispiel:

- **Die Geldpolitik weltweit dürfte restriktiver werden**
Die amerikanische FED wird ihren Zinserhöhungszyklus fortsetzen, allerdings in abgeschwächter Form. In Europa könnte es zur ersten Leitzinserhöhung seit Juli 2011 kommen, aber frühestens im zweiten Halbjahr. Damit würde sich auch der Spielraum für die SNB erhöhen.
- **Die Gewinnmargen bei den Unternehmen werden 2019 tiefer ausfallen**
Nach dem historisch überdurchschnittlich langen Konjunkturaufschwung ist 2019 mit einem wieder schwächeren Wachstum zu rechnen. Unter dieser Voraussetzung sind die Gewinnschätzungen der Analysten vielfach noch zu hoch und müssen nach unten angepasst werden. Dies könnte gerade während der Berichtssaison anfangs Jahr zu weiteren Kurskorrekturen führen.
- **Die Politik wird auch weiterhin die Märkte beeinflussen**
Bei vielen geopolitischen Spannungsfeldern gab es 2018 nur wenige Lösungen, so dass diese auch im neuen Jahr aktuell bleiben. Zu nennen sind dabei u.a. der Handelsstreit USA/China, Spannungen mit dem Iran, Verschärfung in den Brexit-Verhandlungen, Verschuldungssituation in China, weiter zunehmender Protektionismus der USA, das internationale Verhältnis mit Saudi-Arabien etc.
- **Stärkere Wirtschaftsabschwächung als bisher erwartet**
Sollte sich die Weltwirtschaft stärker abkühlen als bisher erwartet oder gar doch in eine Rezession fallen, stehen den Notenbanken eingeschränkte geldpolitische Instrumente für die Wirtschaftsbelebung zur Verfügung. Einerseits sind in vielen Ländern die Leitzinsen immer noch auf Rekordtiefstständen und andererseits wurden die Notenbankbilanzen in den letzten Jahren deutlich aufgebläht und engen den Handlungsspielraum ein.

Aber neben diesen und noch weiteren Risikofaktoren gibt es doch auch einige Lichtblicke, die zumindest nicht gegen Aktienanlagen sprechen.

Trotzdem sich die Wirtschaftsdaten in den letzten Wochen abgeschwächt haben, erwartet derzeit fast niemand eine Rezession. So ist z.B. der US-Konsum weiterhin auf hohem Niveau. Auch die Lohnzuwächse sprechen weiterhin für ein robustes konjunkturelles Umfeld. Somit sollte es nur zu einer Konjunkturverlangsamung, aber nicht zu einer Rezession kommen. Dies ist darum wichtig, da in der Vergangenheit Rezessionen jeweils der Hauptgrund für grössere Börseneinbrüche waren.

Die Anleihenrenditen befinden sich weiterhin auf tiefen Niveaus und haben sich gerade gegen Ende des vergangenen Jahres nochmals abgeschwächt. Ein Anstieg dürfte, sofern er nicht sprunghaft erfolgt begleitet von einer deutlich anziehenden Inflation, auch für die Aktienmärkte verkraftbar sein. Zudem macht das Zinsrisiko Obligationenanlagen wenig attraktiv.

Die Renditedifferenz spricht tendenziell ebenfalls zu Gunsten der Aktien, da aufgrund der Kursrückschläge die Dividendenrenditen an den Aktienmärkten wieder deutlich gestiegen sind.

Die Bewertungen sind gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis auf vernünftigeren bis günstigen Levels angelangt. Höhere Risiken sind in vielen Titeln bereits eingepreist und könnten bei einem positiven Nachrichtenfluss (z.B. Einigung im Handelsstreit USA/China) auch schnell zu deutlich höheren Kursen führen.

Wir erwarten eher eine Seitwärtsbewegung mit teils grösseren Ausschlägen nach oben und nach unten. Deshalb starten wir mit einem guten Liquiditätsvorrat und einer Untergewichtung des Aktienanteils ins neue Jahr. Es dürften sich in den kommenden Wochen gerade mit Blick auf die im Frühjahr bevorstehende Dividendensaison die eine oder andere Gelegenheit für einen Zukauf bieten. Allerdings sollten Gewinne auch immer wieder realisiert werden.

Wie in den vergangenen Jahren favorisieren wir weiterhin unseren Heimmarkt. Für einmal hat sich die eher defensive Ausrichtung ausgezahlt. Aufgrund der grossen Kursrückschläge in den letzten Wochen sind gerade einige mittlere und kleinere Werte wieder recht attraktiv geworden und bieten zudem auch eine hohe Dividendenrendite.

Die USA bleiben die Leitbörse der Welt und dürfte im internationalen Vergleich auch weiterhin gut abschneiden, insbesondere dank dem vergleichsweise robusten US-Wachstum. In Europa ist die Lage mit dem unklaren Brexit und dem deutlich abgeschwächten Wirtschaftswachstum unsicherer. Zudem ist die Frage weiterer US-Zölle nach wie vor nicht vom Tisch. Dies dürfte auch zu Beginn des Jahres auf den EU-Aktienmärkten lasten.

Die Schwellenländer litten im letzten Jahr unter der Stärke des US-Dollars, den steigenden US-Zinsen, den Handelsunsicherheiten sowie der Risikoaversion der Anleger. Durch die teils deutlich zweistelligen Rückgänge sind die Bewertungen dieser Märkte weiter gefallen und befinden sich nun auf günstigen Niveaus. Allerdings sind die Risiken dieser Märkte naturgemäss grösser und gerade die asiatischen Wachstumsmärkte sind stark von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung Chinas abhängig.

Der Goldpreis in USD verzeichnete trotz den vielen Unsicherheitsfaktoren und der Börsenkorrektur einen Jahresverlust. Steigende US-Zinsen und ein höherer US-Dollar belasteten. Trotzdem könnte gerade das gelbe Metall von den diversen Risikoherden profitieren und seinem Ruf als Sicherheitsanlage gerecht werden.