



Markteinschätzung Actieninvest Q2 2019

Daniel Wüest, März 2019

Rahmenbedingungen

- Nach panikartigen, undifferenzierten Verkäufen gegen Ende Jahr konnten sich die Aktienmärkte aufgrund von technischen Faktoren weltweit kräftig erholen. Beidseits des Pazifik zeigten sich zudem erste Anzeichen, dass sich der Handelskonflikt negativ auf die Konjunktur auswirkt. Dadurch stieg die Bereitschaft, sich an einen Tisch zu setzen und Lösungen zu suchen. Davon profitierten auch die **US Aktienmärkte**.
- Auch die negativen Übertreibungen in **europäischen Aktien** wurden zu Beginn des Jahres korrigiert. Gleichzeitig mit den höheren Aktienkursen zeigte sich jedoch eine Verschlechterung der Fundamentaldaten. Einkaufsmanager und Konsumenten wurden vorsichtiger. Im Auftragsbestand in der Industrie zeigten sich ebenfalls Bremsspuren. Auf politischer Ebene kommt das Brexit-Datum zwar näher, ein realistischer Lösungsansatz scheint aber noch in weiter Ferne.
- Weder die Lockerung der Kreditvorschriften noch die angekündigten, antizyklischen Infrastrukturausgaben zeigten bisher eine nennenswerte Wirkung. **China's** Konjunktur hat sich auch im ersten Quartal 2019 weiter abgekühlt. Die kürzlich angekündigten fiskalpolitischen Massnahmen machen deutlich, dass sich die chinesische Führung der schleppenden wirtschaftlichen Entwicklung bewusst ist und weitere Stabilisierungsmassnahmen zu treffen bereit ist.
- Zusammen mit den Aktienmärkten erholten sich auch die **Industriemetalle**. Im allgemein aufgehellten Umfeld fanden fundamentale Faktoren wieder vermehrt Beachtung. So war die im Zusammenhang mit der Elektromobilität steigende Nachfrage wiederum ein Thema.
- Sowohl die amerikanische FED als auch die Europäische Zentralbank sind kürzlich vorsichtiger geworden. Die Risse in der Konjunkturentwicklung haben den **Zinsanstieg** vorerst gebremst. So ist die Erwartung für den ersten Zinsschritt in Europa weit ins 2020 gerückt. Mit etwas Verzögerung dürfte sich die EZB dann um die Verkleinerung der Zentralbank-Bilanz kümmern, was zinstreibend wirken wird.
- Wie üblich in unsicheren Zeiten hat auch in den vergangenen Monaten der Aussenwert des **Schweizer Frankens** stark zugelegt.

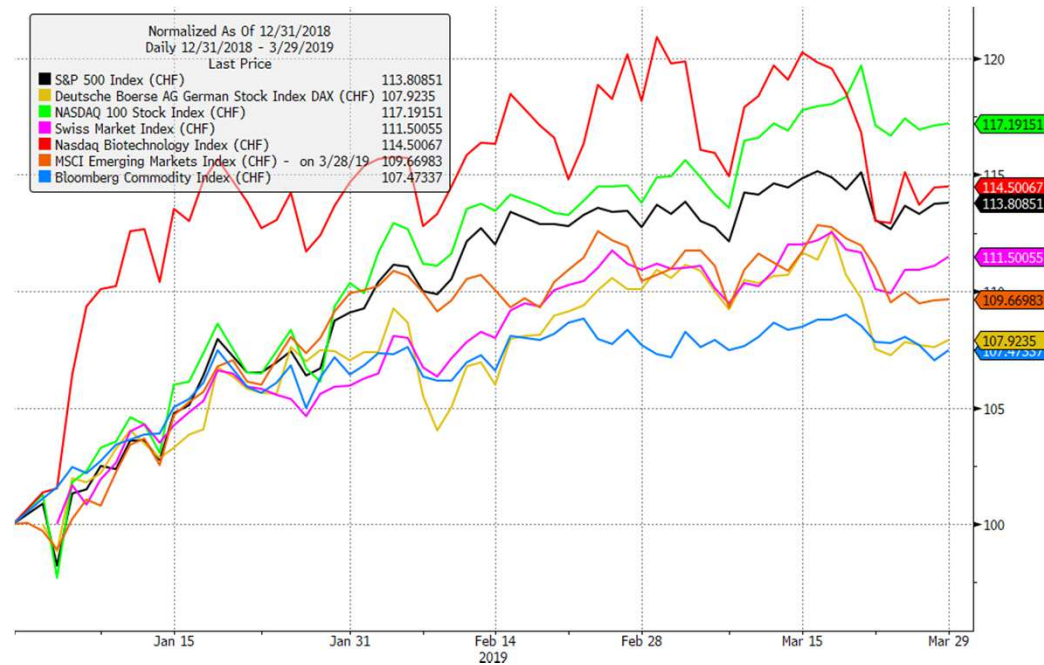
Technische Faktoren führen zu einer starken Erholung, nicht zuletzt dank Deckungskäufen. Nachdem Konjunkturdaten die negativen Effekte des Handelskonflikts belegen, steigt die Bereitschaft für ernsthafte Gespräche.

		Rendite Q1	Rendite	Rendite 2019	Rendite
Americas	30.03.2019	Lokalwährung	Q1 CHF	Lokalwährung	2019 CHF
DOW JONES INDUS. AVG	25717.46	10.2%	11.8%	10.2%	11.8%
S&P 500 INDEX	2815.44	12.3%	13.9%	12.3%	13.9%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	7669.166	15.6%	17.2%	15.6%	17.2%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	16155.49	12.8%	16.1%	12.8%	16.1%
S&P/BMV IPC	42942.23	3.1%	6.2%	3.1%	6.2%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	94388.94	7.4%	8.2%	7.4%	8.2%
EMEA					
Euro Stoxx 50 Pr	3335.3	11.1%	10.3%	11.1%	10.3%
FTSE 100 INDEX	7273.49	8.1%	12.0%	8.1%	12.0%
CAC 40 INDEX	5331.29	12.7%	11.9%	12.7%	11.9%
DAX INDEX	11475.4	8.7%	7.9%	8.7%	7.9%
IBEX 35 INDEX	9217.8	7.9%	7.1%	7.9%	7.1%
FTSE MIB INDEX	21128.09	15.3%	14.4%	15.3%	14.4%
AEX-Index	547.12	12.1%	11.3%	12.1%	11.3%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1556.148	10.5%	6.9%	10.5%	6.9%
SWISS MARKET INDEX	9435.84	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
Asia/Pacific					
NIKKEI 225	21205.81	6.0%	6.3%	6.0%	6.3%
HANG SENG INDEX	29051.36	12.4%	13.7%	12.4%	13.7%
CSI 300 INDEX	3872.34	28.6%	33.7%	28.6%	33.7%
S&P/ASX 200 INDEX	6180.731	9.5%	11.3%	9.5%	11.3%

Quelle: Bloomberg

Q4 Renditen ausgewählter Märkte in CHF

- Technische Faktoren und Deckungskäufe haben den **US Aktienmärkten** zu einer Erholung verholfen.
- Auch **Rohstoffindizes** standen in der Phase der Erholung unter Aufwärtsdruck.
- Die Brexitsorgen waren nicht genug, um **europäische Aktien** zurückzuhalten. Das grosse Gewicht von zyklischen, exportorientierten Werten trieb die Indizes an. Die überverkaufte Lage wurde abgebaut.
- Trotz weiterhin stabilen US Dollar Notierungen konnten sich auch die Aktien in **Schwelenländern** erholen. Vor allem chinesische und brasilianische Werte konnten glänzen.

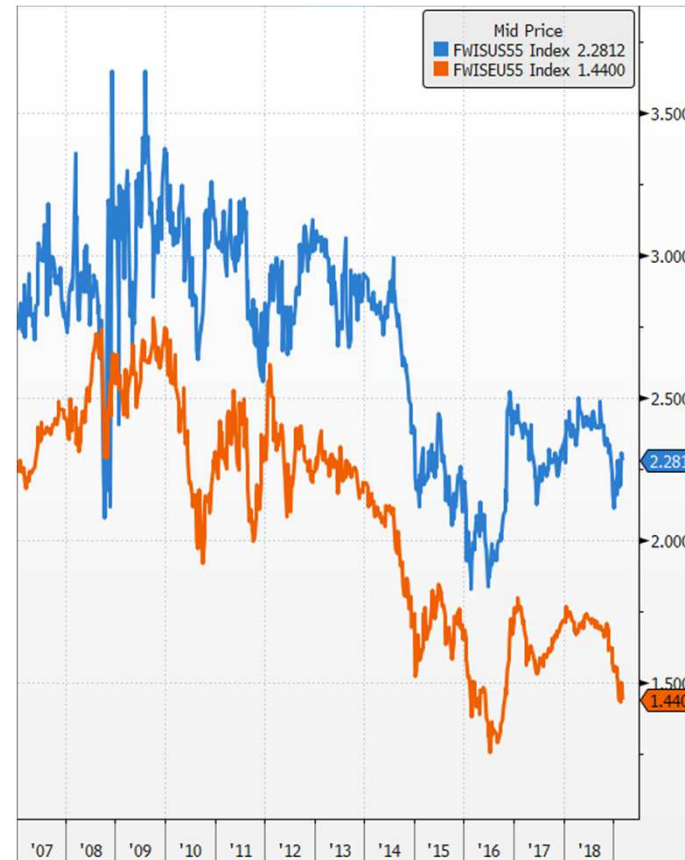


Unverändert gehen wir davon aus, dass die Zinsen die Talsohle durchschritten haben. Die geplante Verkleinerung der Notenbank-Bilanz (FED) und das sich abzeichnende Ende der Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank dürften mittelfristig zinstreibend wirken, auch wenn derzeit nur moderate Inflationstendenzen auszumachen sind.



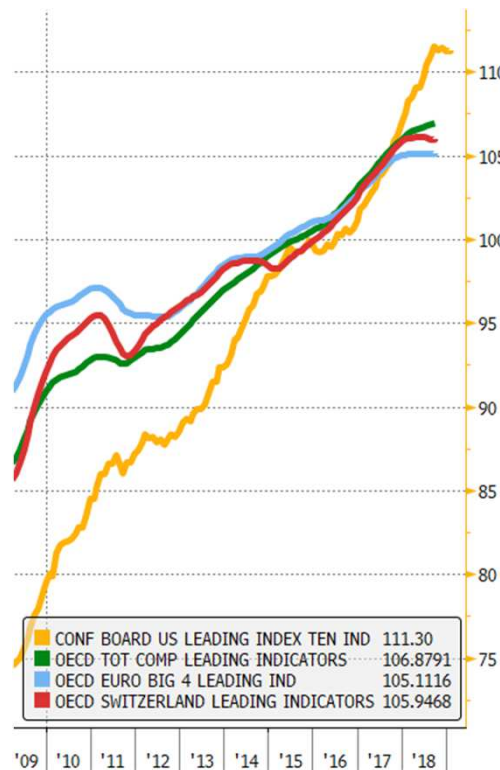
10 jährige Anleihenrenditen Schweiz, Deutschland & USA

Quelle: Bloomberg

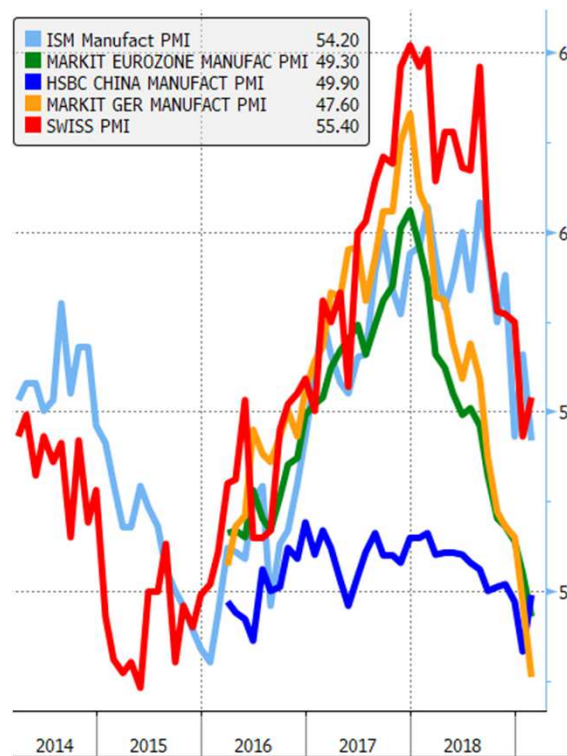


5Y Inflationswaps EUR und USD

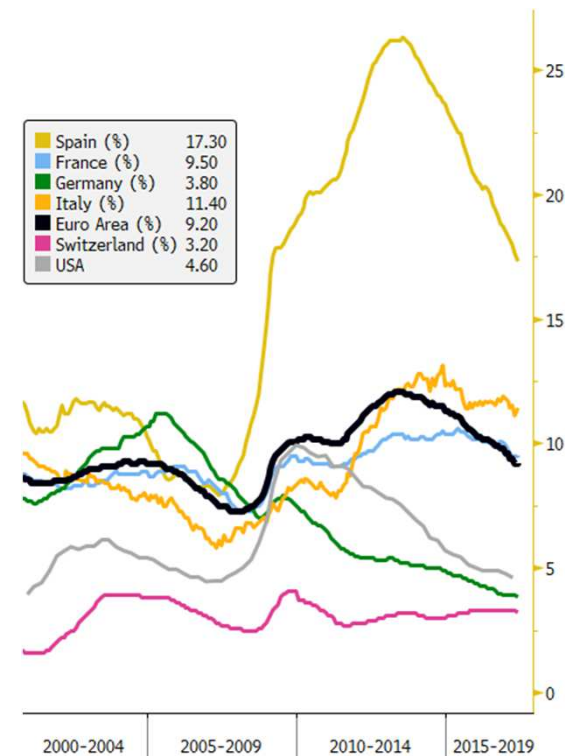
Die wichtigen Einkaufsmanagerindizes haben in den vergangenen Monaten stark korrigiert. Auch die vorauslaufenden Indikatoren zeigen eine Konjunkturverlangsamung an, während die tiefen Arbeitslosenzahlen in Europa zu Lohninflation führen.



OECD Leading Indicators



Einkaufsmanager Indizes



Arbeitslosenquoten

Quelle: Bloomberg

Die Börse hat die konjunkturelle Eintrübung antizipiert. Erstmals seit Jahren mussten die Gewinnerwartungen für deutsche Unternehmen stark nach unten revidiert werden. Ob der Trend wieder dreht, ist angesichts von schwächeren Wirtschaftsindikatoren fraglich.





Actieninvest Positionierung

- Weiteres Potential in **europäischen Aktien** setzt eine Stabilisierung der Konjunkturdaten voraus. Wir investieren in Unternehmen, welche durch einen Abschwung nicht in Bedrängnis geraten und bleiben vorsichtig, solange sich die Wirtschaftsindikatoren nicht erholen.
- Unsere **Cash Reserve** behalten wir, um von allfälligen Überreaktionen profitieren zu können.
- **Rohstoffaktien** dürften davon profitieren, dass die chinesische Regierung die heimische Wirtschaft mit Infrastrukturausgaben stabilisieren will. Den klassischen Investitionszyklus am Ende eines Wirtschaftsaufschwungs haben wir noch nicht gesehen. Die dank politischer Einflussnahme schnell wachsende Elektromobilität birgt zusätzliche Chancen für eine gute Nachfrage nach Industrierohstoffen.
- Wir halten weiterhin Abstand von **Anleihen**. Die auf mittlere Frist absehbare Verkleinerung der Notenbank-Bilanzen lässt nichts Gutes erahnen.