



Markteinschätzung Actieninvest Q4 2018

Daniel Wüest, September 2018

Rahmenbedingungen

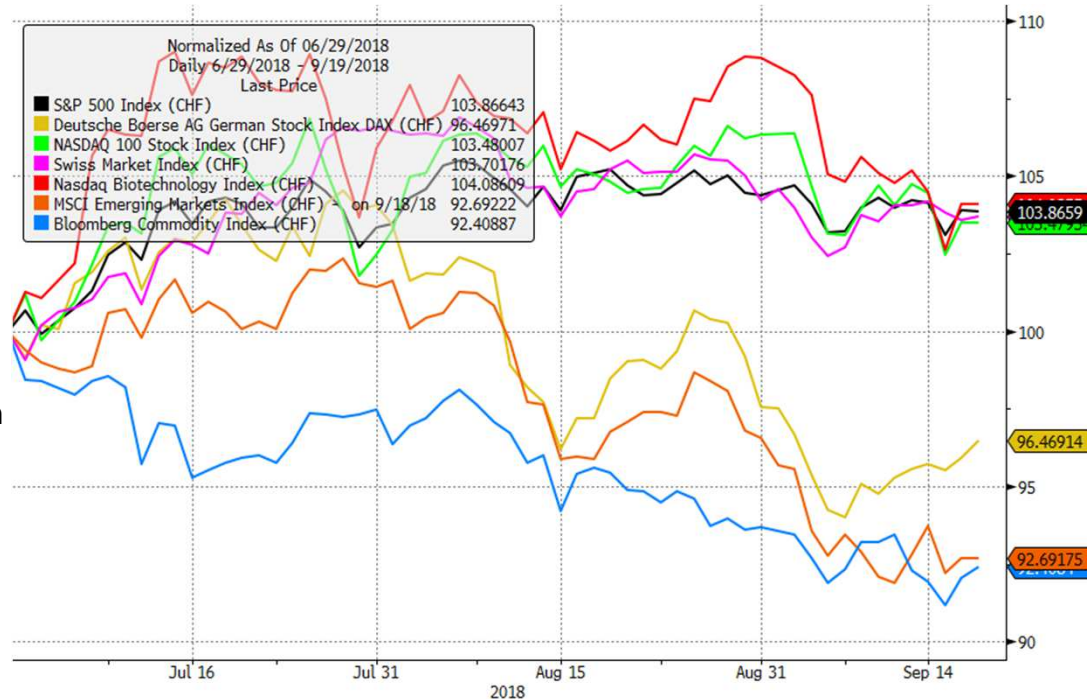
- Unterstützt durch ein starkes Gewinnwachstum, gerade auch im Zusammenhang mit den Steuersenkungen, konnten die **US Aktienmärkte** weiter zulegen. Mittlerweile benutzen US Unternehmen im Bereich von 35% ihrer Gewinne für Aktienrückkäufe, was zusätzlich Auftrieb gibt. Genauer betrachtet ergibt sich allerdings ein weniger schmeichelhaftes Bild: Praktisch die ganze Avance im S&P 500 basiert auf Kursgewinnen in sechs grossen Technologiewerten.
- **Europa** hatte im bisherigen Jahresverlauf das Nachsehen. Einerseits belasteten die diversen Handelskonflikte die deutschen Exportwerte. Andererseits ist an den Märkten ein gewisser Respekt vor der politischen Entwicklung auszumachen. Im Fokus stand dabei der Brexit sowie die Unsicherheiten bezüglich Budgetmassnahmen der neuen Regierung Italiens. Die Bewertungsunterschiede im Vergleich zu US Aktien sind mittlerweile enorm.
- Trotz immer wieder neuen Runden von Strafzöllen zeigt sich **China's** Konjunktur bis zuletzt in stabiler Verfassung. Die Börsen haben jedoch stark korrigiert. Die Märkte scheinen vorauszusagen, dass sich die Wirtschaft abschwächt. In der Vergangenheit konnte die chinesische Regierung allerdings wiederholt glättend wirken, indem die Infrastrukturausgaben antizyklisch gesteuert wurden.
- Der starke US Dollar forderte seinen Tribut in den **Industriemetallen**. In der kürzlichen Korrektur scheinen die Finanzinvestoren das durch Elektromobilität verursachte Nachfragewachstum vergessen zu haben. Ebenso ausgeblendet wurde die je nach Rohstoff schwierige Angebotssituation. Insofern bieten die niedrigeren Preise eine Opportunität. Das selbe gilt natürlich auch für Rohstoffaktien.
- Der **Zinsanstieg** in den USA geht geordnet vonstatten. In Europa ist bis Ende nächsten Sommer nicht mit Zinserhöhungen zu rechnen. Trotzdem: Die Zentralbanken sind im Begriff, ihre Bilanzen zu verkleinern. Über kurz oder lang wird dies in den Zinsmärkten Wirkung entfalten.

Über den Sommer hat sich die Diskrepanz zwischen US Performance und anderen Märkten weiter akzentuiert. Die gleichzeitige Dollarstärke hat in den aufstrebenden Märkten zusätzlich für Unruhe gesorgt.

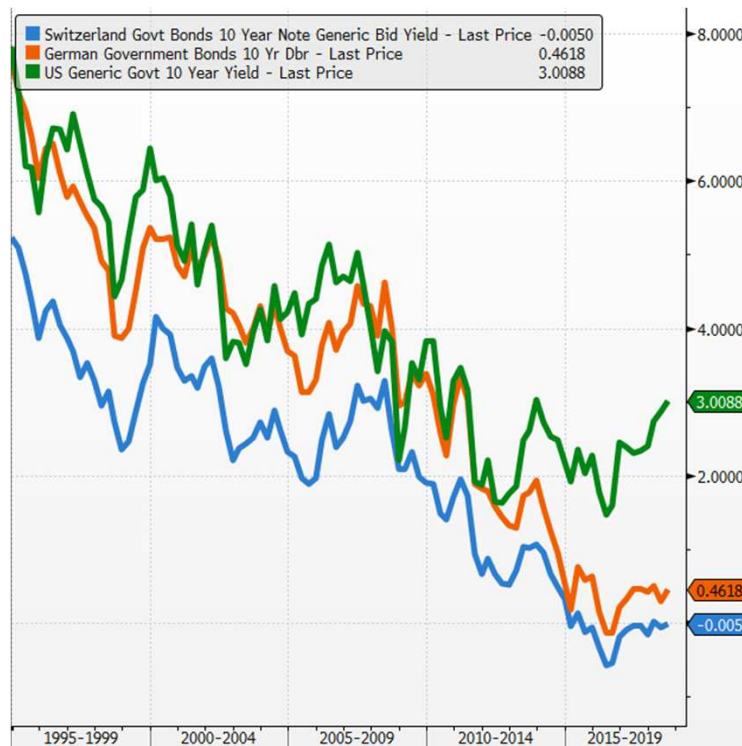
		Rendite Q3	Rendite Q3	Rendite 2018	Rendite 2018
Americas	28.09.2018	Lokalwährung	CHF	Lokalwährung	CHF
DOW JONES INDUS. AVG	26458.31	9.0%	8.0%	7.0%	7.8%
S&P 500 INDEX	2913.98	7.2%	6.2%	9.0%	9.8%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	8046.353	7.1%	6.2%	16.6%	17.4%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	16073.14	-1.3%	-0.4%	-0.8%	-2.8%
S&P/BMV IPC	49504.16	3.9%	9.5%	0.3%	6.4%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	79342.42	9.0%	3.5%	3.8%	-14.5%
EMEA					
Euro Stoxx 50 Pr	3399.2	0.1%	-1.4%	-3.0%	-5.5%
FTSE 100 INDEX	7510.2	-1.7%	-3.8%	-2.3%	-5.1%
CAC 40 INDEX	5493.49	3.2%	1.7%	3.4%	0.7%
DAX INDEX	12246.73	-0.5%	-2.0%	-5.2%	-7.7%
IBEX 35 INDEX	9389.2	-2.4%	-3.9%	-6.5%	-9.0%
FTSE MIB INDEX	20711.7	-4.2%	-5.7%	-5.2%	-7.7%
AEX-Index	549.62	-0.4%	-1.9%	0.9%	-1.7%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1662.358	6.6%	6.4%	5.4%	-2.2%
SWISS MARKET INDEX	9087.99	5.6%	5.6%	-3.1%	-3.1%
Asia/Pacific					
NIKKEI 225	24120.04	8.1%	4.4%	6.0%	5.8%
HANG SENG INDEX	27788.52	-4.0%	-4.6%	-7.1%	-6.6%
CSI 300 INDEX	3438.86	-2.1%	-6.4%	-14.7%	-18.6%
S&P/ASX 200 INDEX	6207.561	0.2%	-3.1%	2.3%	-4.6%

Q3 Renditen ausgewählter Märkte in CHF

- Die grossen Nasdaq Titel haben den **US Aktienmärkten** auch im vergangenen Quartal als Stütze gedient. Erst in den letzten Tagen kamen Sorgen auf, dass China die Technologieriesen im Handelskonflikt instrumentalisieren könnte.
- Während sich der Ölpreis angesichts aufkommender Spannungen mit dem Iran stabil zeigte, litten die **Rohstoffindizes** unter dem starken US Dollar. In diesem Zusammenhang kamen vor allem die Metalle unter Druck.
- Die **europäischen Aktien** litten erneut unter den Handelskonflikten. Dazu kam die politische Unsicherheit, verursacht durch die schleppenden Brexit-Verhandlungen und die Entwicklung in Italien.
- Aktien in **Schwelenländern** spürten starken Druck in Form von Kapitalabflüssen. Sorgen um den erstarkenden US Dollar und fragwürdige Personal- und Zinsentscheide in der Türkei machten die Investoren vorsichtig.



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.

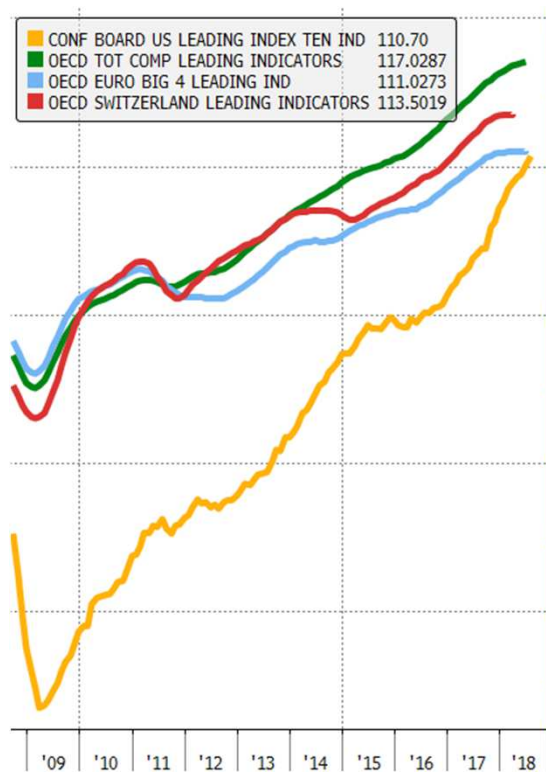


10 jährige Anleihenrenditen Schweiz,
Deutschland & USA

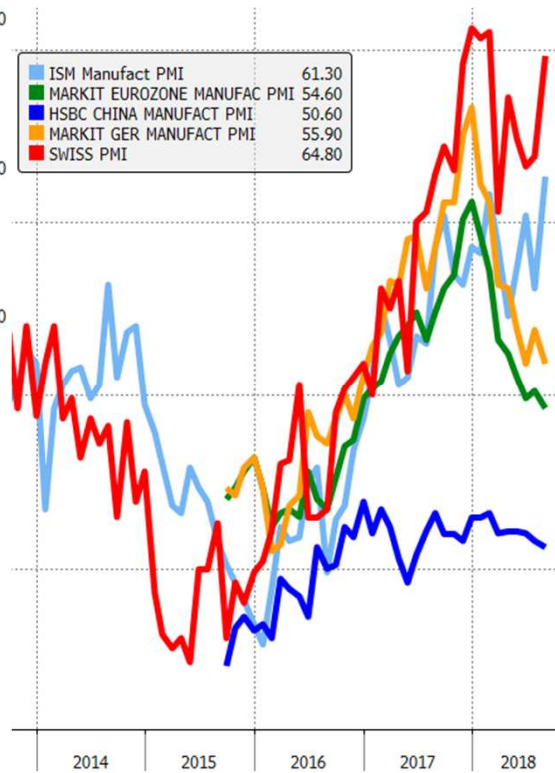
5Y Inflationsswaps EUR und USD

Quelle: Bloomberg

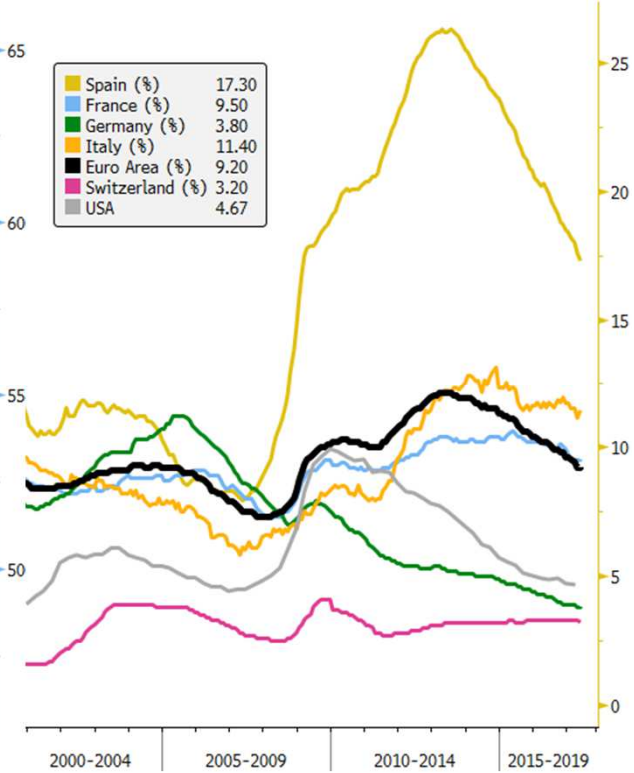
Die wichtigen Einkaufsmanagerindizes sind weiterhin komfortabel über 50 Punkten und die vorlaufenden Indikatoren deuten darauf hin, dass die überaus gute Weltkonjunktur noch etwas andauern dürfte. Die Arbeitslosenzahlen sind nach wie vor rückläufig.



OECD Leading Indicators



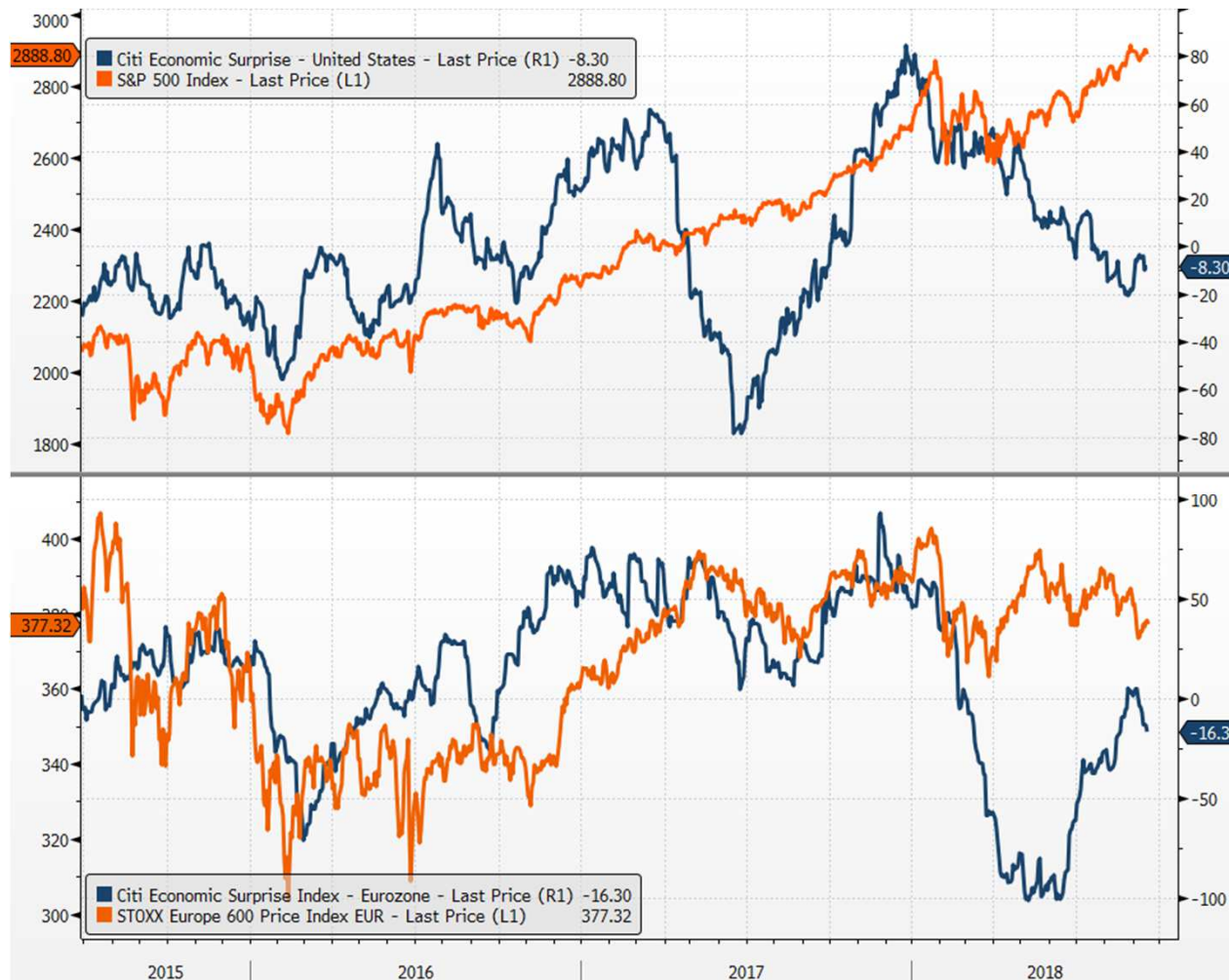
Einkaufsmanager Indizes



Arbeitslosenquoten

Quelle: Bloomberg

Die blaue Linie zeigt den Citi Economic Surprise Index für die USA (oben) und die Eurozone (unten). Die Nachrichten rund um die US Handelspolitik verunsicherten vorerst vor allem die Europäer. Das Blatt scheint sich jedoch zu wenden.



Quelle: Bloomberg

US Aktien und europäische Standardwerte bewegen sich seit Anfang Jahr in entgegengesetzte Richtungen. Trotz Vorteilen für US Firmen in Bezug auf Steuererleichterungen scheint dies nicht nachhaltig. Für den Euro Stoxx 50 wird gut 12x der geschätzte Gewinn 2019 bezahlt. Der S&P 500 handelt mit mehr als 16x 2019 P/E, ein Drittel teurer.



Quelle: Bloomberg

Actieninvest Positionierung

- Auch **europäische Aktien** dürften nach Beilegung der aktuellen politischen Unsicherheiten wieder die Gewinnentwicklung reflektieren. Dank starker Konjunktur zeigt diese nach wie vor nach oben. Sollten derzeit das italienische Budget, der britische Austritt aus der EU sowie verlässliche internationale Handelsbeziehungen feststehen, so haben insbesondere europäische Werte grosses Aufholpotential.
- Unsere **Cash Reserve** behalten wir, um von allfälligen Überreaktionen profitieren zu können.
- **Rohstoffaktien** sind nach der Korrektur zu günstig. Das Thema Elektromobilität wird präsent bleiben und solange der weltweite Wirtschaftszyklus nicht abbricht, bleiben die Aussichten für diesen konjunktursensitiven Bereich erbaulich. Steigende Infrastrukturausgaben in den USA wirken sich ebenfalls positiv aus.
- Wir halten weiterhin Abstand von **Anleihen**. Die Verkleinerung der Notenbank-Bilanzen lässt nichts Gutes erahnen.