



- **Brexit: Verlängerung der Verlängerung**
- **Fed macht Pause: Hypotheken refinanzieren!**
- **Konjunktur schon am Wendepunkt?**
- **BKB Anlagestrategie: zurückhaltend optimistisch**

Brexit: Verlängerung der Verlängerung

Eigentlich hätte das Vereinigte Königreich am 29. März um 23.00 Uhr (britische Zeitzone) die EU formell verlassen sollen. Genau zwei Jahre zuvor, am 29. März 2017, hatte Theresa May den Austrittsprozess mit einem Brief an Donald Tusk offiziell ausgelöst. Wie wir in der letzten Ausgabe unseres Investment Letters erwartet hatten, ging der Austrittsprozess am 20. März mit Mays Antrag auf eine Fristerstreckung in die Verlängerung. Am 12. April möchte die EU von der Briten erfahren, ob sie die kommenden Wahlen des Europaparlaments durchführen werden oder nicht. Falls sich das britische Parlament nicht auf eine Austrittsvereinbarung einigen kann, bleiben nur noch die Optionen eines vertragslosen harten Brexits oder einer Teilnahme an den EU-Parlamentswahlen. Entsprechend ist der zweite Antrag von Theresa May vom 5. April für eine erneute Verlängerung bis Ende Juni wenig überraschend. Das sich abzeichnende Fehlen einer mehrheitsfähigen Austrittsvereinbarung bis zum 12. April bedeutet, dass die Briten die EU-Parlamentswahlen wohl durchführen müssen. Theresa May drückt in ihrem Brief zwar die Hoffnung aus, dass die Briten eine Austrittsvereinbarung finden, bevor sie die EU-Parlamentswahlen durchführen müssen. Ob die EU eine kurze Verlängerung bis Ende Juni akzeptiert, ist bei Redaktionsschluss sehr fraglich. Die EU müsste in Kauf nehmen, dass die gewählten britischen EU-Parlamentarier dann Anfang Juli allenfalls an der Eröffnungssitzung des neu gewählten EU-Parlaments gar nicht teilnehmen. Eine lange «Verlängerung der Verlängerung» auf ein Jahr wäre der EU lieber. Die weitere innenpolitische Entwicklung im Vereinigten Königreich ist dann sehr offen. Bei einem Rücktritt von Theresa May sind Neuwahlen und sogar eine zweite Volksbefragung zum Thema Brexit durchaus möglich. Doch selbst wenn die viel zu spät aufgenommenen Gespräche mit der Labour-Opposition zur Annahme eines veränderten Austrittsvertrages führen sollten, ist zweifelhaft, ob die

EU diese Anpassungen der Austrittsvereinbarung dann einfach hinnimmt. Mit einer Verlängerung könnten auch die Finanzmärkte gut leben, denn ein harter Brexit wäre damit vorerst vom Tisch. Allfällige britische EU-Parlamentswahlen dürften sehr theatralisch werden. Beide Seiten, pro und kontra Brexit, werden die Bühne der Wahlen, welche die EU bereitstellt, sehr pointiert nutzen.

US-Notenbank macht Pause: Hypotheken refinanzieren!

Die US-Notenbank hat am 20. März wie erwartet die Leitzinsen unverändert belassen und durchscheinen lassen, dass weitere Zinsschritte in diesem Jahr nicht zu erwarten sind. Etwas überrascht hat die zusätzliche Massnahme, den Abbau der Bilanz der Notenbank im Herbst zu beenden. Dies bedeutet, dass das Fed länger und intensiver als erwartet an den Zinsmärkten als gewichtiger Käufer von US-Staatsanleihen auftreten wird. Diese Lockerung der Geldpolitik hat die Zinsen für Anleihen weltweit nach unten gedrückt. Hausbesitzer, die jetzt ihre Hypotheken refinanzieren können, profitieren aktuell von einem günstigen Zeitfenster. Wir empfehlen, die Gunst der Stunde zu nutzen.

Konjunktur schon am Wendepunkt?

Für Kopfzerbrechen sorgen aktuell die divergierenden Signale der neuesten Konjunkturindikatoren. Während in China die Industrie-Einkaufsmanager-Indices sich erholt haben, hat der Rückgang der Industrieproduktion Deutschland zum konjunkturellen Sorgenkind gemacht. Auch Europa insgesamt hat die Schwächephase noch nicht überwunden. Italien bleibt in der Rezession und die ergebnislose Brexit-Diskussion setzt der britischen Wirtschaft in einem ohnehin konjunkturell schwachen Umfeld zu. Immerhin, der private Konsum und die Beschäftigung bleiben weltweit insgesamt stabil. Die US-Arbeitsmarkt-Zahlen für den Monat März sind nach den schwachen Februar-Zahlen gut. Die US-Wirtschaft bleibt konjunkturell also weiterhin stabil. Mit einer konjunkturellen Wiederbelebung ist aber global gesehen noch nicht zu rechnen.

BKB Anlagestrategie: zurückhaltend optimistisch

Rückblickend war das erste Quartal 2019 für Anleger erfreulich. Unsere BKB Anlagestrategien mit Profil Einkommen, Ausgewogen und Wachstum haben im ersten Quartal etwa 4%, 6,5% respektive 9,5% zugelegt. Damit sind die Verluste des letzten Jahres zwar wieder ausgeglichen, die letzten fünf Quartale haben insgesamt unsere Erwartungen aber enttäuscht. Die Hoffnung auf die Beendigung des Brexit-Prozesses und des US-Handelsstreits ist berechtigt. Auch eine konjunkturelle Aufhellung könnte gegen Ende des Jahres den Aktienmärkten neuen Auftrieb geben. Vorerst bleiben wir aber vorsichtig positioniert und halten eine Liquiditätsreserve in unseren Strategien.

USA: Einkaufsmanagerindex weiter expansiv

Während sich global die Zeichen für eine Wachstumsabschwächung verdichten, hält sich der Einkaufsmanagerindex der Industrie in den USA robust im expansiven Bereich. Mit 55.3 Punkten ist er deutlich von der kritischen 50-Punkte-Marke entfernt (Abb. 1). Erfreulich ist in diesem Zusammenhang, dass sich der Subindex für die Auftragseingänge im März wieder erholen konnte und aktuell mit 57.4 Punkten angegeben wird. Gleichzeitig ist das Konsumentenvertrauen des Conference Board nach wie vor auf einem historisch sehr hohen Niveau, obwohl es jüngst etwas nachgegeben hat. Dies ist deshalb von Bedeutung, weil der private Konsum in den USA rund 70% der gesamten Wirtschaftsleistung (Anteil am BIP) ausmacht. Das hohe Konsumentenvertrauen kommt nicht von ungefähr. Schliesslich herrscht in den USA weiter Vollbeschäftigung.

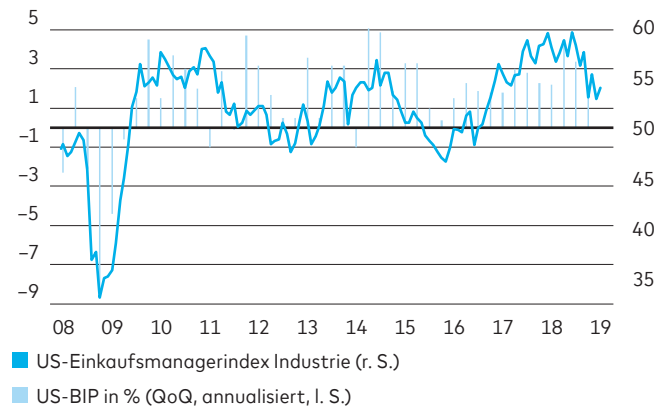
EU: Frühindikatoren im kontraktiven Bereich

Der Stimmungsindikator (Einkaufsmanagerindex) für die gesamte Eurozone liegt unter der 50-Punkte-Marke und deutet damit auf eine Kontraktion in den kommenden drei bis sechs Monaten hin. Positiv ist aber festzuhalten, dass der Index für den Dienstleistungsbereich weiter expansiv ist und im Vergleich zum Vormonat sogar etwas zulegen konnte. Im letzten Rezessionsjahr, 2012, waren dagegen beide Indikatoren deutlich unter der kritischen 50-Punkte-Marke. Entsprechend gibt es nach wie vor Hoffnung, dass es nicht so schlimm kommt, wie teilweise befürchtet wird. Wichtig hierfür wäre allerdings, dass endlich Klarheit über den Brexit-Kurs besteht. Ein Stabilisator ist der Arbeitsmarkt (Abb. 2). Dieser bildet aber nicht die Zukunft, sondern die aktuelle Lage ab.

Schweiz: Deutschland wichtigster Handelspartner

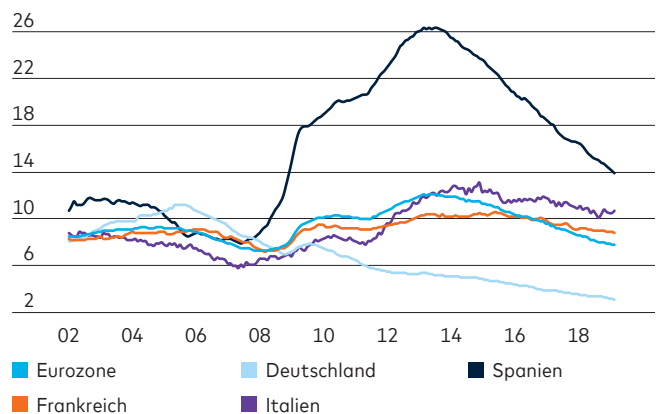
Nachdem das KOF-Konjunkturbarometer im Vormonat deutlich eingebrochen ist, hat es sich jüngst wieder etwas erholt. Trotzdem liegt es unter dem langjährigen Durchschnitt und deutet damit auf eine schwache Schweizer Konjunkturentwicklung hin. Ein Risiko für die Schweizer Konjunktur ist die Verfassung der Wirtschaft in der Eurozone. Schwächt sich diese weiter ab, hat dies auch negative Auswirkungen auf die Eidgenossenschaft. So ist Deutschland der wichtigste Handelspartner, und zwar deutlich vor den USA. Nimmt man die gesamte Eurozone, so ist das Handelsvolumen (Exporte und Importe) gut viermal höher als mit den USA. Der Handel mit Grossbritannien machte dagegen 2018 nur gut 7% im Vergleich zu dem mit der Eurozone aus. Schwächelt die Eurozone, dann spürt das auch die Schweiz.

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex Industrie



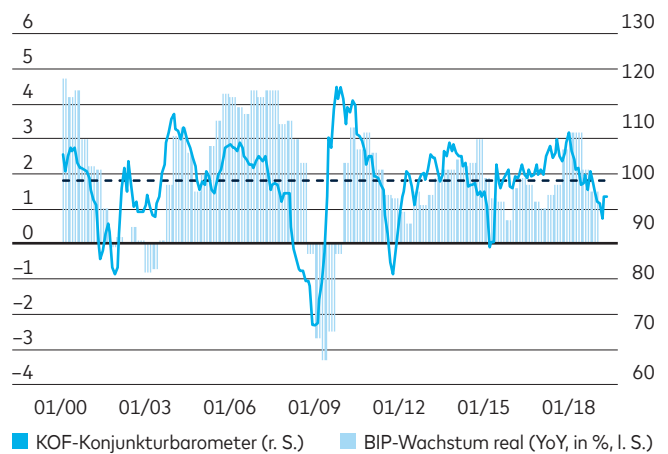
Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 2: Europa – Stimmungsindikatoren



Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 3: Schweizer Frühindikator und Wachstum



Quelle: BKB, Bloomberg

US-Notenbank signalisiert Zinspause für 2019

Im Zuge ihrer März-Sitzung hat das Fed seine abwartende Haltung bestätigt. Die US-Wirtschaft befindet sich aus Sicht des Fed nach wie vor in einer guten Verfassung. Auch ist die Arbeitslosigkeit nahe am historischen Tiefstand. Im letzten Jahr gab es jedoch Entwicklungen, denen das Fed besondere Aufmerksamkeit widmet. Die finanziellen Bedingungen erachten sie als weniger unterstützend als noch im Jahr 2018. Das weltweite Wirtschaftswachstum hat sich abgeschwächt, insbesondere in Europa und China. Dazu kommen ungelöste politische Angelegenheiten wie der Brexit und die offenen Handelsgespräche zwischen den USA und China. Gemäss Fed-Chef Powell ist die Spanne des US-Leitzinses nun auf einem Niveau, das die US-Wirtschaft weder stimuliert noch bremst. Die Fed-Mitglieder glauben deshalb, dass sie im Hinblick auf mögliche Änderungen ihrer Geldpolitik geduldig sein sollten. Ferner hat Powell das Ende des Abbaus der Wertschriftenbestände der US-Notenbank per Ende September 2019 angekündigt.

Unmittelbar nach Ankündigung des Fed gab der US-Dollar an den Devisenmärkten nach. Dieser erholte sich allerdings wieder, nachdem die Konjunkturdaten der US-Industrie besser als erwartet ausgefallen sind. Unsere Prognose für 2019 beträgt 1.00 CHF je USD.

Abwärtsrisiken für die Konjunktur überwiegen

Für die Konjunkturschwäche 2019 macht Mario Draghi externe Effekte verantwortlich. Dazu zählt er unter anderem die Verlangsamung des Welthandels, die Wirtschaftsentwicklung in China und den USA sowie eine sinkende Zuversicht der Marktteilnehmer. Hinzu kommen politische Risiken wie der Brexit. Als Folge bleibt die Geldpolitik der EZB sehr expansiv. So soll der Leitzins bis mindestens Ende Jahr unverändert bleiben.

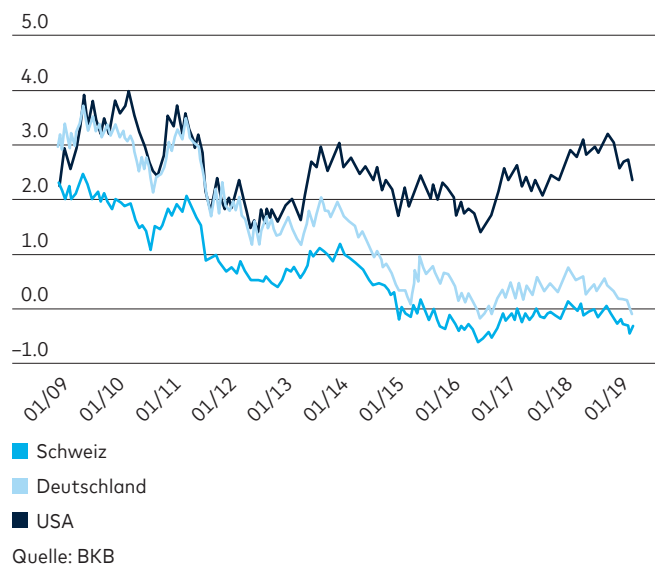
Das Brexit-Chaos wirkte sich negativ auf den Euro aus. Entsprechend gab der Eurokurs im Verlauf des Monats März deutlich nach. Aktuell gibt es auch wenig Unterstützung vonseiten der Konjunktur. Unsere Prognose für dieses Jahr liegt bei 1.15 CHF je EUR.

Schweizer Immobilienmarkt

Nach dem positiven Jahresstart ging es bei den kotierten Schweizer Immobilienanlagen auch im März weiter aufwärts. Unterstützung kam dabei vom Obligationenmarkt, bei welchem die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen wieder deutlich nachgegeben haben (Abb. 1). Immobilienfonds weisen für das erste Quartal 2019 einen Anstieg von fast 8,5% auf. Immobilienaktien legten sogar um rund 9% zu. Letztere profitierten dabei auch von der guten Stimmung an den Aktienbörsen. Sie hinkten aber dem breiten Schweizer Aktienmarkt (SPI mit mehr als 14% im 1. Quartal im Plus) hinterher.

Die Agios der Schweizer Immobilienfonds sind aufgrund der gestiegenen Kurse wenig überraschend weiter angestiegen. Die Kursaufschläge der Wohnimmobilienfonds bleiben dabei klar über denen der kommerziellen Immobilienfonds. Von den historischen Höchstständen der Agios sind wir speziell bei den Wohnimmobilienfonds nach wie vor deutlich entfernt. Die Ausschüttungsrenditen von knapp 3% sind im Vergleich zu Schweizer Obligationen attraktiv. Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Auf und Ab an den Aktienmärkten zum Quartalsende

Nach einem bewegten Monat schlossen die Aktienmärkte mehrheitlich im Plus und haben ein sehr erfolgreiches Quartal hinter sich. Mit einer Monatsperformance von 2,2% gemäss MSCI war die Schweiz einen weiteren Monat in Folge ein Top-Performer unter den grossen Aktienmärkten. Im gesamten ersten Quartal 2019 haben Anleger am Schweizer Aktienmarkt mit 14,3% die höchste Performance in einem Kalenderquartal seit dem Jahresauftakt 2013 erzielt. Ebenfalls deutlich positiv war der amerikanische Aktienmarkt – gemessen in CHF – mit 1,6% im März bzw. 15,2% seit Jahresbeginn. Nicht ganz mithalten konnten hingegen die Performanceergebnisse in CHF der Emerging Markets (0,7% im März, 11,4% seit Jahresbeginn), der Eurozone (-0,3% im März, 11,4% seit Jahresbeginn) und Japans (0,4% im März, 8,1% seit Jahresbeginn; Abb. 1).

Defensive Aktien gesucht

Angesichts schwacher Konjunkturdaten aus Europa und dem sehr verhaltenen Ausblick der amerikanischen Notenbank waren defensive Aktien im März im Vorteil. Darauf lassen sich auch die beobachteten regionalen Performanceunterschiede zurückführen. So litt der zyklisch dominierte Aktienmarkt der Eurozone unter dem hohen Anteil an Finanztiteln. Der Zinseinbruch infolge der voraussichtlich wieder expansiveren amerikanischen Geldpolitik führte dazu, dass Finanztitel im Performanceranking der mit Abstand schlechteste Sektor waren. Sinkende Zinsen bedeuten für Banken sinkende Gewinnmargen. Dagegen profitierten Immobilienaktien von den sinkenden Zinsen (Abb. 2). Ihre vergleichsweise stabilen Erträge werden vom Markt stärker abdiskontiert. Das führt zu einem höheren Gegenwartswert dieser Unternehmen.

Anlagestrategie

Wir halten an unserer Untergewichtung der Aktienquote von knapp 2% fest. Regional sind wir bei Schweizer Aktien neutral positioniert. Der Anteil amerikanischer und europäischer Aktien liegt unter der strategischen Gewichtung. Dagegen haben wir ein leichtes Übergewicht bei Schwellenländeraktien. Diese dürften von der angedeuteten Änderung der amerikanischen Geldpolitik profitieren, die eine Stärkung des USD eher unwahrscheinlich macht. Eine mögliche gütliche Beilegung des US-Handelsstreits mit China würde den exportorientierten asiatischen Schwellenländern ebenfalls zugute kommen.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance im ersten Quartal 2019

Net Total Return Indizes in CHF, 31.12.2018=100

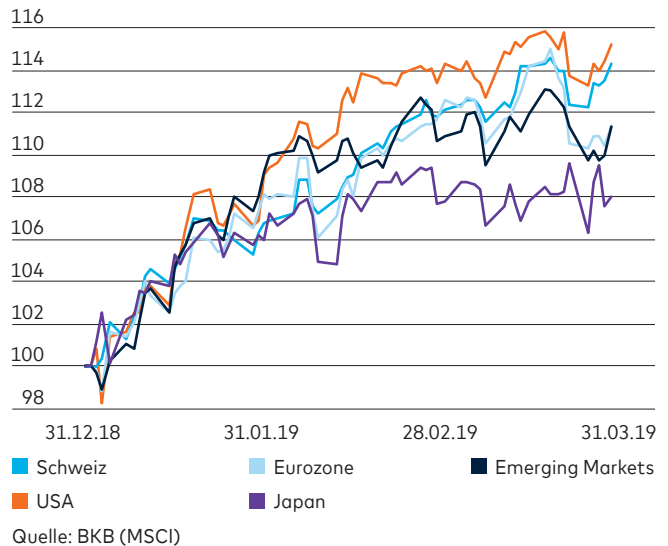
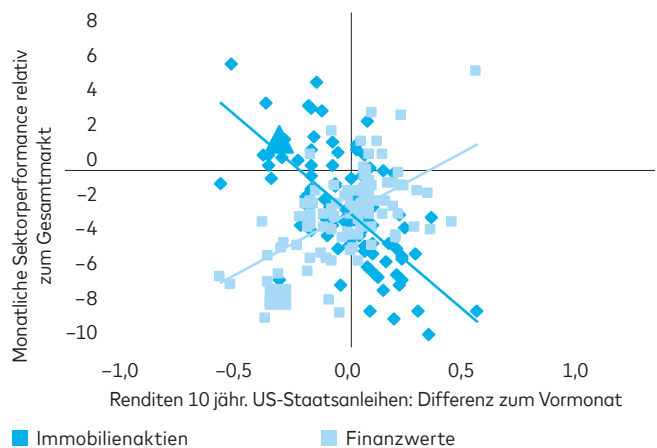


Abb. 2: Gegenläufige Zinssensitivität von Finanztiteln und Immobilienaktien in %

Bei sinkenden Zinsen zeigen Finanzwerte üblicherweise eine Underperformance und Immobilienaktien eine Outperformance.



© Basler Kantonalbank / Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB auf öffentlich zugänglichen Quellen, die sie zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.