



- **Aktien trotz höherer Bewertungen attraktiv**
- **Verhaltene Wachstumserwartungen für 2020**
- **Nachhaltigkeit: Fokus-Thema der 2020er-Jahre**

Aktien bleiben trotz höherer Bewertungen attraktiv

Seit Anfang 2010 haben Schweizer Aktien, inklusive wieder angelegter Dividenden, eine durchschnittliche Rendite von 8,5% pro Jahr erzielt. Weltweit haben die grossen Aktienindizes in vergleichbarem Ausmass an Wert zugelegt. Entsprechend zeigen die Bewertungskriterien für Aktien, dass diese signifikant teurer geworden sind. Auf der Basis historischer Erfahrungswerte sind die Renditeerwartungen trotz der erreichten Niveaus positiv. Somit bleiben Aktien weiterhin empfehlenswert und letztlich bei einer strategischen Portfoliokonstruktion wohl auch alternativlos.

Verhaltene Wachstumserwartungen im neuen Jahr

Die seit Ende 2018 spürbare Verlangsamung der globalen Wachstumsdynamik dürfte auch 2020 nicht überwunden werden. Entsprechend sind die Wachstumserwartungen für die wichtigsten Volkswirtschaften verhalten: Das BIP der USA dürfte 2020 etwas weniger als 2% wachsen, die Eurozone etwa 1% und die Schweiz ebenfalls gut 1%. Hingegen dürfte das Wachstum in China und Indien strukturbedingt weiterhin höher ausfallen als in den westlichen Industrienationen. Die grossen Zentralbanken in den USA, in Europa und in Japan halten zwar die Zinsen weiterhin rekordtief, dies reicht aber offenbar nicht aus, um der Wirtschaft mehr Dynamik zu verleihen. Die politischen Unsicherheitsfaktoren wie der US-Handelskrieg, der Brexit sowie die steigende Staatsverschuldung sind ebenfalls nicht förderlich für Investitionen und Handel. Im Lichte bescheidener Wachstumserwartungen muss man zudem mit steigenden sozialen und politischen Spannungen rechnen. Themen wie Rentengerechtigkeit oder prekäre Beschäftigungsbedingungen von wenig qualifizierten Arbeitskräften werden uns wohl auch 2020 beschäftigen.

Politische Unwägbarkeiten bedeutend

Die politischen und militärischen Unwägbarkeiten im Nahen und Mittleren Osten spitzen sich weiter zu und

tragen zur Fragilität der Wirtschaftslage bei. Die zunehmende Kritik an Chinas autoritärem Umgang mit seinen muslimischen Minderheiten und der offene Anspruch auf die Integration von Hongkong und Taiwan in das chinesische politische System sorgen für laute Dissonanzen. Auch die kaum eingeschränkten Kompetenzen des Staates bei der digitalen Überwachung ihrer Bürger werden mittels des Einsatzes neuer Technologien immer offensichtlicher und aus westlicher Sicht stets befremdlicher. Gleichzeitig lässt die abnehmende wirtschaftliche und militärisch-strategische Bedeutung Europas und das Fehlen einer konsequenten und mutigen gemeinsamen Haltung der EU nicht erwarten, dass China die zögerlichen Einwände aus dem Abendland sehr ernst nehmen wird. Zu gross ist bereits die wirtschaftliche Verflechtung des Westens und überwiegt die Sorge, dass ein Entstehen für westliche Werte gegenüber China zu wirtschaftlichen Einbussen führen könnte, die sich ein stagnierendes Europa kaum leisten kann.

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas in den 2020er-Jahren hin zur global führenden Wirtschaftsmacht scheint also unaufhaltsam. Jedoch dürfte die engere ökonomische Anbindung von Europa an China über die neue Seidenstrasse dazu führen, dass die Differenzen und Interessenkonflikte zwischen den beiden Systemen in den kommenden Jahren sichtbar werden.

Nachhaltigkeit: Fokus-Thema der 2020er-Jahre

Das Thema des rasch fortschreitenden, durch den Menschen verursachten Klimawandel hat das abgelaufene Jahr stark mitgeprägt. Nach wie vor befindet sich das Wirtschaftssystem auf einem Kollisionskurs mit dem Ziel, den Temperaturanstieg auf unserem Planeten auf weniger als 2 Grad zu begrenzen. Selbst wenn weltweit alle auf nationaler Ebene selbstbestimmten Ziele aus dem Pariser Klimaabkommen von 2016 vollständig umgesetzt würden, würde das 2-Grad-Ziel schon in wenigen Jahrzehnten dennoch eklatant verfehlt. Das steigende Ausmass an wetterbedingten Naturkatastrophen, das rasante Abschmelzen der Eismassen in der Arktis, die apokalyptisch anmutenden Waldbrände in Australien und die rasche Abfolge von neuen Temperaturrekorden ergeben Jahr für Jahr ein Bild, das den düsteren Prognosen der Klimawissenschaftler immer deutlicher entspricht. Die Klimakrise führt zwar nicht zum Weltuntergang, aber zu Transformations- und Anpassungsprozessen, die in den 2020er-Jahren wohl erst den sehr zögerlichen Anfang einer langen Entwicklung markieren werden. Verantwortungsbewusste Anleger setzen sich bereits heute mit diesen Veränderungen auseinander. Auch in unsere Anlageberatung und in unsere Anlageprodukte fliessen die beschriebenen Entwicklungen zunehmend mit ein.

USA: Stimmung in der Industrie im Keller

Die Konjunkturdynamik der US-Wirtschaft hat im Verlauf des vergangenen Jahres nachgelassen (Abb. 1) und die Aussichten sind eingetrübt. Die Stimmung in der Industrie erhielt im Dezember nochmals einen Dämpfer, der entsprechende Einkaufsmanagerindex gab – entgegen der Erwartungen – erneut nach und notiert aktuell bei 47.2 Punkten. Indexstände unter 50 Punkte signalisieren für die kommenden drei bis sechs Monate eine Kontraktion in den entsprechenden Wirtschaftsbereichen. Trotzdem gehen wir für 2020 von einem Anstieg des BIP um 1,5% bis 2% aus. Zum einen ist die Stimmung im Dienstleistungsbereich weiterhin stabil im expansiven Bereich, zum anderen bleiben auch die Konsumenten bislang optimistisch. Letztere sind eine wichtige Stütze für die US-Konjunktur, denn der private Konsum macht etwa 70% der gesamten Wirtschaftsleistung aus. Wie der Handelsstreit mit China ausgeht, ist aber weiter offen. Der Konflikt bleibt ein Risikofaktor für die Konjunktur der USA und die globale Wirtschaft.

EU: Brexit steht kurz bevor

Nach dem deutlichen Wahlsieg von Boris Johnson im Dezember ist der Brexit am 31. Januar so gut wie sicher. Der Austritt der Briten aus der EU ist dabei das eine, die anschliessenden Verhandlungen das andere. Es ist davon auszugehen, dass auch bei diesen vieles nicht rundlaufen wird und die Begleiterscheinungen der Konjunktur in Europa noch den einen oder anderen Seitenhieb verpassen werden. Positiv ist, dass sich die Stimmung nicht weiter verschlechtert hat und die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabil ist (Abb. 2). Das BIP der Eurozone sollte somit auch 2020 um rund 1% wachsen.

Schweiz: Grosse Sportereignisse verzerren das Bild

Die Aussichten bleiben auch für die Schweizer Wirtschaft eingetrübt. Der KOF-Indikator liegt trotz seinem Anstieg im Dezember weiter unter seinem langfristigen Durchschnitt und der Einkaufsmanagerindex bewegt sich um die kritische 50-Punkte-Marke (Abb. 3). Dennoch dürfte das Schweizer Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um fast 1,5% zulegen. Dies hängt unter anderem mit internationalen Sportereignissen zusammen, da die mit diesen zusammenhängenden Geldflüsse die Statistik verzerren. Diese werden nämlich in dem Land verbucht, wo IOC, FIFA & Co. ihren Sitz haben. Blendet man diese Verzerrungen aus, erachten wir für 2020 einen Anstieg des BIP um gut 1% als realistisch.

Abb. 1: USA – BIP und Einkaufsmanagerindex Industrie

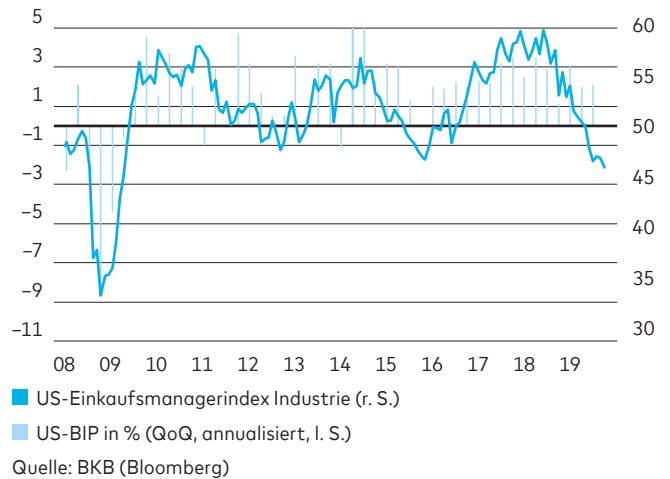


Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquote in Prozent

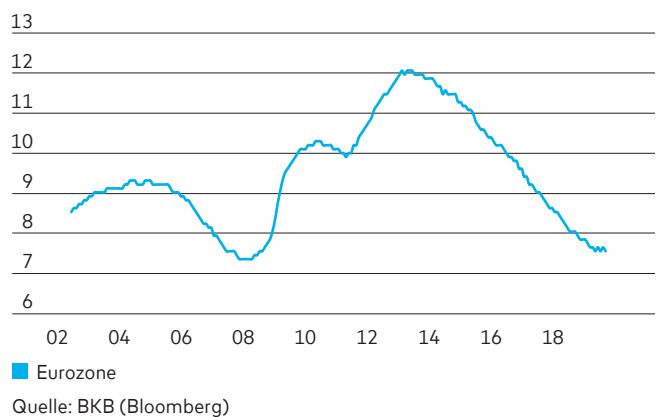
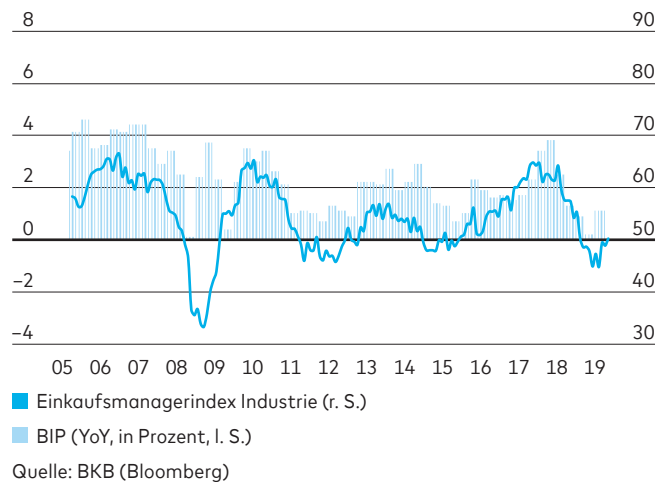


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed deutet für 2020 unveränderte Geldpolitik an

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Sitzung im Dezember entschieden, den Leitzins unverändert zu lassen. 13 der 17 Währungshüter rechnen zudem bis mindestens 2021 nicht mit Veränderungen bei den Zinsen. Aus Sicht des Fed bleiben die Konjunkturaussichten trotz den globalen Entwicklungen und bestehenden Risiken positiv. Im Laufe des vergangenen Jahres hat sich die Sichtweise der Fed-Mitglieder bezüglich der Zinsentwicklung zur Erreichung ihrer Ziele wesentlich geändert. Deshalb hat das Fed im Verlauf von 2019 den US-Leitzins dreimal um 0,25 Prozentpunkte gesenkt, um die Auswirkungen der globalen Entwicklungen auf die US-Wirtschaft abzufedern. Darüber hinaus wurde der Inflationsdruck unerwartet gedämpft. Dies bestärkt die Fed-Mitglieder insgesamt darin, dass der aktuelle geldpolitische Kurs ein nachhaltiges Wachstum, einen starken Arbeitsmarkt und die Inflation nahe des Fed-Ziels unterstützen soll.

Unveränderte Geldpolitik auch bei EZB und SNB

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat, unter Führung ihrer neuen Chefin Christine Lagarde, beschlossen, die ultralockere Geldpolitik fortzuführen. Angesichts der verhaltenen Inflationsaussichten sei eine sehr expansive Geldpolitik nach wie vor notwendig. Die EZB ist gewillt, alle ihre Instrumente anzupassen, um eine nachhaltige Annäherung an ihr Inflationsziel zu erreichen.

Die Schweizer Nationalbank (SNB) hat sich ebenfalls entschieden, ihren Leitzins nicht zu ändern. Sie hält ihre expansive Geldpolitik angesichts der niedrigen Inflationsaussichten in der Schweiz weiterhin für erforderlich.

Ausblick

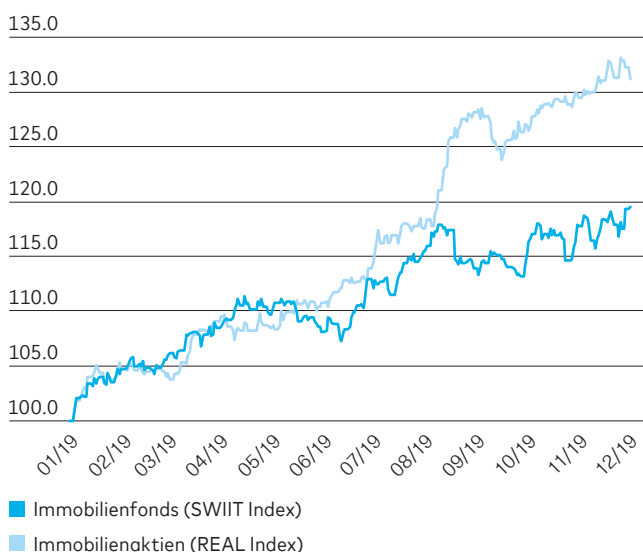
In Anbetracht der verhaltenen Inflation sowie der konjunkturellen Risiken haben im vergangenen Jahr verschiedene Zentralbanken ihre Geldpolitik gelockert. Dabei liessen sie durchblicken, dass ihre Leitzinsen voraussichtlich noch für längere Zeit auf tiefem Niveau bleiben werden. Für das Jahr 2020 rechnen wir nicht mit grossen Veränderungen bei den Zinsen. Bei den 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen gehen wir weiterhin von negativen Renditen aus. Gegenüber dem USD und EUR bleiben unsere Prognosen unverändert bei 1.00 CHF je USD bzw. 1.15 CHF je EUR.

Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen haben das Jahr 2019 mit einem sehr guten Ergebnis abgeschlossen. Seit Jahresbeginn erwirtschafteten kotierte Immobilienfonds knapp 21%, die gelisteten Immobilienaktien sogar beinahe 37% (Abb. 1). Damit jedoch nicht genug. Das Sahnehäubchen dieser Entwicklung ist, dass sie ohne nennenswerte Rückschläge zustande kam. Allein im Frühjahr stockte das Marktgeschehen etwas. Im Dezember legten Immobilienfonds um 1,1% und Immobilienaktien um 3,6% zu. Über das Jahr hinweg fanden regelmässig Kapitalmarkt-Transaktionen statt. Diese wurden jeweils sehr gut vom Markt aufgenommen, was eine sehr robuste Nachfrage nach Immobilienanlagen dokumentiert. Aufgrund der Kursanstiege sind die Agios bei den Fonds aktuell sehr hoch. Die Kursaufschläge der Wohnimmobilienfonds bleiben über denen der kommerziellen Immobilienfonds. Ein wesentlicher Treiber für die Entwicklung der Immobilienanlagen ist nach wie vor die Zinsentwicklung. Negative Renditen am Anleihenmarkt zwingen Investoren zur Suche nach Alternativen. Bei Immobilien sind die Ausschüttungsrenditen im Vergleich zu deutlich negativ rentierenden 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen nach wie vor attraktiv. Investoren lassen sich daher auch durch das durchaus herausfordernde Marktumfeld kaum abschrecken.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Entwicklung Schweizer Immobilienanlagen



Quelle: BKB, Bloomberg

2019 – ein hervorragendes Aktienjahr

Das vergangene Jahr hat sich für Aktienanleger als herausragend erwiesen. Insbesondere in den Industrieländern können alle Aktienmärkte auch währungsbereinigt auf eine deutlich positive Aktienperformance zurückblicken. Der Schweizer Aktienmarkt erzielte mit 30,6% im Swiss Performance Index SPI die zwölftebeste Kalenderjahresperformance ab Verfügbarkeit der Daten vom Jahr 1926 an.

Jährliche Aktienmarktrenditen (Schweiz, 1926–2019)

–40% bis –30%:	1931, 1974, 2008
–30% bis –20%:	1987, 2001, 2002
–20% bis –10%:	1935, 1939, 1957, 1962, 1966, 1970, 1973, 1981, 1990
10% bis 0%:	1929, 1930, 1934, 1943, 1948, 1963, 1964, 1965, 1978, 1994, 2007, 2011, 2016, 2018
0% bis 10%:	1932, 1933, 1937, 1938, 1940, 1942, 1944, 1946, 1947, 1950, 1952, 1955, 1956, 1969, 1976, 1977, 1980, 1984, 1986, 2004, 2010, 2015
10% bis 20%:	1945, 1949, 1951, 1953, 1971, 1979, 1982, 1991, 1992, 1996, 1998, 1999, 2000, 2012, 2014, 2017
20% bis 30%:	1926, 1927, 1928, 1954, 1958, 1959, 1972, 1983, 1988, 1989, 1995, 2003, 2006, 2009, 2013
30% bis 40%:	1941, 1968, 2005, 2019
40% bis 50%:	1960, 1961, 1967, 1975
50% bis 60%:	1936, 1993, 1997
60% bis 70%:	1985

Ø Rendite p.a.: 7,9%, 69% positiv, 31% negativ

Performanceanstieg dank höherer Bewertungsniveaus

Der Performanceauftrieb an den Aktienmärkten ist angesichts der verhaltenen Entwicklung der Fundamentaldaten, speziell der rückläufigen Gewinnmargen und des mageren Gewinnwachstums in den meisten Regionen, bemerkenswert. Die guten Aktienergebnisse sind im wesentlichen auf gestiegene Bewertungen zurückzuführen (Abb. 1). Die Kurs-Gewinn-Verhältnis-Kennzahlen sind in allen grossen Aktienmärkten deutlich höher als vor einem Jahr. Der Anstieg der Bewertungsniveaus ist der Kehrtwende der grossen Notenbanken zu verdanken, die im vergangenen Jahr wieder deutlich expansiver geworden sind und für

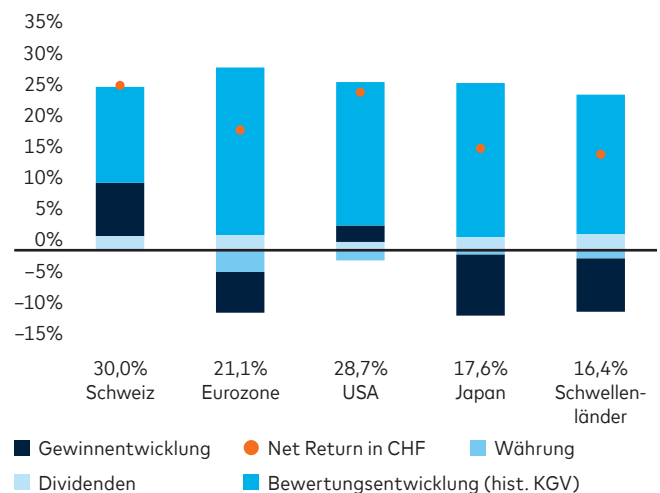
niedrigere Zinsniveaus gesorgt haben. Mit niedrigeren Zinsen wird der Gegenwartswert der diskontierten künftigen Aktienerträge höher. Somit lassen sich höhere Bewertungsniveaus rechtfertigen. Für 2020 rechnen wir nicht mit einer Wiederholung des Kursfeuerwerks an den Aktienmärkten. Zum einen erwarten wir seitens der Notenbanken wenig neue Impulse, zum anderen gehen wir davon aus, dass sich die Konjunktur zwar positiv, aber weiterhin verhalten entwickeln wird. In einem solchen Umfeld werden auch die Unternehmensgewinne nicht in den Himmel wachsen können. Wir rechnen daher für 2020 zwar mit positiven, aber unterdurchschnittlichen Aktienrenditen.

Anlagestrategie

Wir halten an unserer vorsichtigen Positionierung bei den Aktien fest und sind gegenüber der strategischen Aktienquote leicht untergewichtet. Neben den verhaltenen Konjunkturaussichten sorgen die ungelösten geopolitischen Themen – anstehende Brexit-Verhandlungen, Handelskonflikt und die Lage im Nahen Osten – weiter für Unsicherheit.

Abb. 1: Beiträge zur regionalen Aktienperformance (MSCI) in CHF im Kalenderjahr 2019

Grafik basierend auf log-Renditen



Quelle: BKB (Bloomberg/MSCI)

© 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 aus 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.