



Bundesplatz 8

Das wöchentliche Finanzmarkt-Update

Im Fokus: Aktien global

Obwohl sich die Konjunkturdaten weltweit weiter eintrüben und die Rezessionswahrscheinlichkeit entsprechend zunimmt, haben die internationalen Aktienmärkte seit Mitte August wieder kräftig zugelegt. Der MSCI World hat den markanten Kursrückschlag Anfang August wieder aufgeholt und steht seit Jahresbeginn rund 18.8% im Plus (inkl. Dividenden, in CHF). Nordamerika (+21.6%) ist nach wie vor die führende Region, während der MSCI Asia Pacific (+10.1%) sowie der MSCI Emerging Markets (+7.8%) deutlich hinterherhinken. Der MSCI Europe ist seit Jahresbeginn um 14.5% angestiegen.

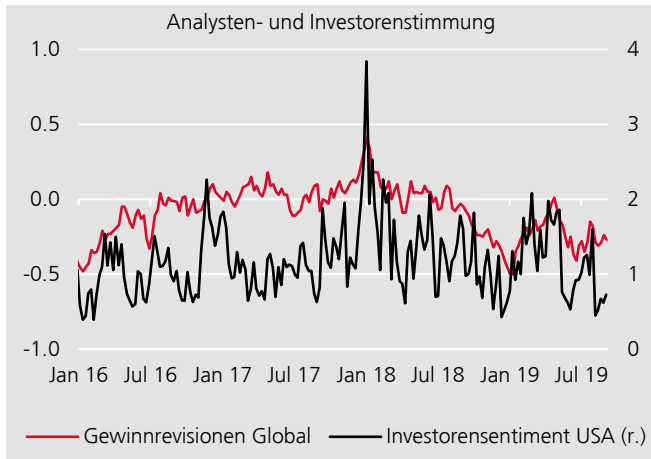
Die expansive Haltung der Notenbanken und das damit einhergehende Tiefzinsumfeld dürften die Aktienmärkte auch weiterhin stützen und insbesondere defensiven Titeln zuträglich sein. Die Bewertungen sind gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis zwar überdurchschnittlich, liegen aber nicht weit über dem Median der letzten fünf Jahre. Auch aus technischer Sicht zeigt sich ein eher neutrales Bild: Der MSCI World steht zurzeit in der Mitte seines mittelfristigen Trendkanals und in den meisten Regionen befinden sich die Aktienindizes noch immer unterhalb der Höchststände im Juli. Als Kontraindikator positiv zu werten ist, dass sowohl Investoren als auch Analysten bereits viel Negatives vorwegnehmen.

Das Wichtigste in Kürze

Anlagethema: Die internationalen Aktienmärkte sind nach dem Rücksetzer Anfang August wieder angestiegen. Das geldpolitische Umfeld sorgt weiterhin für Unterstützung. Sollten die geopolitischen Risiken nicht nochmals markant zunehmen, dürfte weiteres Kurspotenzial vorhanden sein.

Konjunkturbericht: In den USA ist der ISM Manufacturing Index im August erstmals seit 2016 unter die Expansionsgrenze von 50 Punkten gefallen. In der Eurozone wurde die Wachstumsverlangsamung im 2. Quartal durch die finale Schätzung bestätigt. Auch in der Schweiz hat das Wirtschaftswachstum abgenommen.

Zinsen: Am Donnerstag steht – zum vorletzten Mal unter der Leitung von Mario Draghi – die Notenbanksitzung der EZB an. Angesichts der weltweiten Zinssenkungen im letzten Monat ist mit weiteren geldpolitischen Lockerungsmassnahmen zu rechnen. Die SNB dürfte dadurch wieder unter Druck kommen.

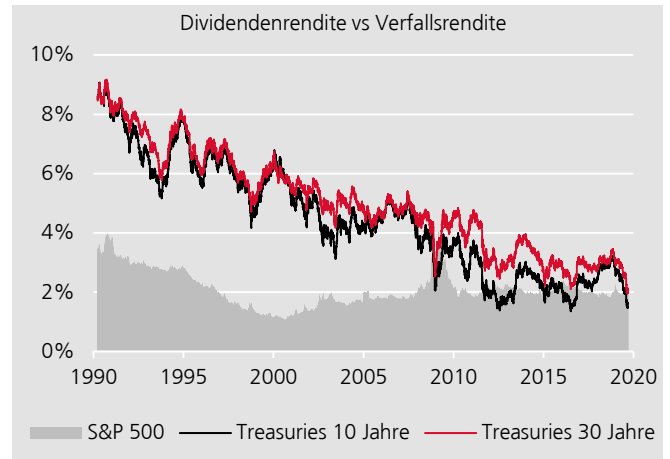


Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Gewinnrevisionen sind gemessen am «Citi Earnings Revisions Index» weiterhin deutlich negativ (siehe Grafik links). Einerseits widerspiegelt dies die abnehmende konjunkturelle Dynamik und mahnt entsprechend zur Vorsicht. Andererseits senkt es auch die Wahrscheinlichkeit von negativen Gewinnüberraschungen in der nächsten Berichtsaison.

In den USA ist auch die Investorenstimmung noch immer eingetrübt. Gemäss der «American Association of Individual Investors» geht die Mehrheit der Investoren in den nächsten 6 Monaten von sinkenden Aktienkursen aus. Der Quotient von «Bullen» und «Bären» liegt entsprechend unter 1 (siehe Grafik links).

Insbesondere das Tiefzinsumfeld lässt Aktien nach wie vor attraktiv erscheinen. Während sich die Verfallsrendite zehnjähriger Treasuries bereits seit Anfang August deutlich unterhalb der Dividendenrendite des S&P 500 befindet, ist im Monatsverlauf auch die Verfallsrendite dreissigjähriger US-Staatsanleihen auf



Quelle: Bloomberg, BEKB

das Niveau der Dividendenrendite gefallen – zum zweiten Mal seit der Finanzkrise 2007 (siehe Grafik rechts). Die Verfallsrenditen brachen im August nochmals ein, nachdem die US-Notenbank die Leitzinsen erstmals seit über 10 Jahren gesenkt hatte. Gleichzeitig führte die neuerliche Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China zu sinkenden Aktienpreisen, was wiederum deren Gewinn- und Dividendenrenditen steigerte.

Fazit: Nach dem anspruchsvollen Monat August sind die internationalen Aktienmärkte wieder angestiegen und die Volatilität hat sich normalisiert. Während der fortschreitende Konjunkturzyklus zunehmend Sorgen bereitet, sprechen insbesondere die fehlenden Alternativen noch immer für Aktien. Die Risiken haben allerdings zugenommen und eine Diversifikation über verschiedene Anlageklassen ist demnach empfehlenswert.

Märkte

Indizes in Lokalwährung

	Aktuelle Kurse	1 Woche	YTD 2019	2018	2017	2016
SMI	10'059.37	1.36%	19.34%	-10.15%	14.14%	-6.78%
SPI	12'239.50	1.23%	24.51%	-8.57%	19.92%	-1.41%
EURO STOXX 50	3'495.02	1.82%	16.45%	-14.34%	6.49%	0.70%
S&P 500	2'978.71	1.79%	18.82%	-6.24%	19.42%	9.54%
Nikkei 225	21'318.42	3.39%	6.51%	-12.08%	19.10%	0.42%
MSCI Emerging Markets	1'007.96	2.40%	4.37%	-16.63%	34.35%	8.58%
SXI Real Estate Funds TR Index	417.29	1.85%	15.42%	-5.32%	6.60%	6.85%
Gold (Unze, USD)	1'506.82	-0.89%	17.45%	-1.53%	13.53%	8.03%
Rohöl (WTI, USD)	56.52	2.58%	24.47%	-24.84%	12.47%	45.03%
Rohöl (Brent, USD)	61.54	3.86%	14.39%	-19.55%	17.69%	52.41%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Konjunkturbericht

Schweiz

	realisiert	vorher	erwartet
Wirtschaftswachstum (2. Quartal, Q./Q.)	0.3%	0.4%	0.2%
Wirtschaftswachstum (2. Quartal, J./J.)	0.2%	1.0%	0.9%
Konsumentenpreise (August, M./M.)	0.0%	-0.5	-0.1%
Konsumentenpreise (August, J./J.)	0.3%	0.3%	0.3%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Im 2. Quartal betrug das Wirtschaftswachstum 0.3% und hat damit im Vergleich zum Startquartal (0.4%, nach Revision von ursprünglich 0.6%) nachgelassen. Inland- und Auslandnachfrage entwickelten sich im Einklang mit anderen europäischen Ländern schwach.

Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) blieb im August bei unveränderten 102.1 Punkten (Dezember 2015 = 100) und auch gemessen an der Kerninflationsrate legten die Preise nicht zu. Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass die Preise für Waren um 0.2% anstiegen, während diejenigen von Dienstleistungen um 0.2% fielen. Gegenüber dem Vorjahresmonat betrug die Teuerung damit 0.3%.

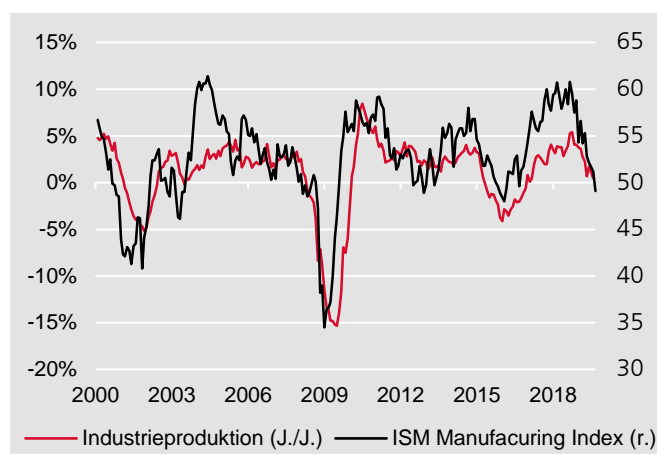
USA

	realisiert	vorher	erwartet
Markt US Composite PMI (August, final)	50.7	52.6	
Markt US Manufacturing PMI (August, final)	50.3	50.4	50.5
Markt US Services PMI (August, final)	50.7	53.0	52.8
ISM Manufacturing Index (August)	49.1	51.2	51.3
ISM Non-Manufacturing Index (August)	56.4	53.7	54.0
Erstanträge auf Arbeitslosenunterst. (31. August, absolut pro Woche)	217'000	216'000	215'000
Geschaffene Arbeitspl. Ausserh. d. LW (August)	130'000	159'000	160'000

Quelle: Bloomberg, BEKB

Im Industriesektor hat sich die Stimmung weiter eingetrübt. Die Industrieproduktion befindet sich im Jahresvergleich zwar noch knapp über der Nulllinie, Vorlaufindikatoren deuten allerdings auf eine weitere Verlangsamung hin (siehe Grafik). Der ISM-Manufacturing Index ist im August erstmals seit 2016 unter die Expansionsgrenze von 50 Punkten gesunken. Der Rückgang war breit angelegt und insbesondere die neuen Exportaufträge liessen deutlich nach, was weiterhin massgeblich auf den Handelskonflikt mit China zurückzuführen sein dürfte. Der PMI von Markt wurde im Vergleich zur provisorischen Schätzung (49.9 Punkte) dagegen noch knapp über die Expansionsgrenze revidiert.

USA: Aussichten in der Industrie verschlechtern sich weiter.



Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Schere zwischen Industrie- und Dienstleistungssektor öffnet sich derweil weiter. Der ISM-Services Index ist nämlich unerwartet auf den höchsten Stand seit drei Monaten gestiegen und relativiert damit die Rezessionsängste. Auch die US-Notenbank könnte in der kommenden Woche mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte für Unterstützung sorgen.

Die Dynamik auf dem Arbeitsmarkt nimmt leicht ab. Ausserhalb der Landwirtschaft wurden im August deutlich weniger Arbeitsplätze geschaffen als im Vormonat und als erwartet. Gleichzeitig sind die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung zum zweiten Mal infolge leicht angestiegen und setzen damit den moderaten Aufwärtstrend seit Anfang Juli fort. Im langfristigen Vergleich sind die Werte aber nach wie vor sehr tief und die US-Wirtschaft befindet sich nahe von Vollbeschäftigung.

Eurozone

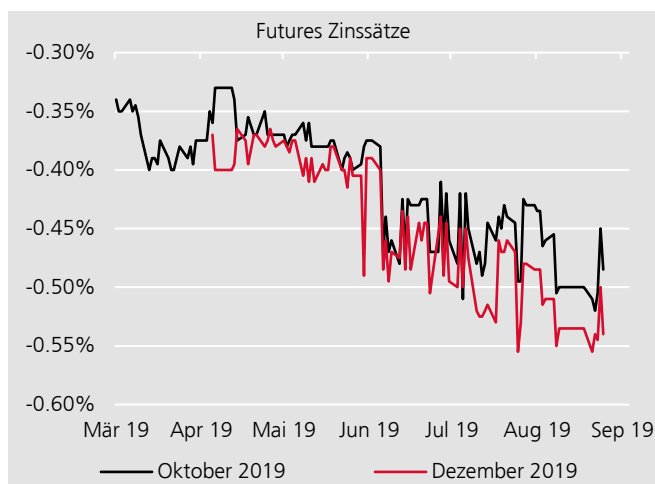
	realisiert	vorher	erwartet
Markt Eurozone Composite PMI (August, final)	51.9	51.5	51.2
Markt Eurozone Manufacturing PMI (August, final)	47.0	46.5	46.2
Markt Eurozone Services PMI (August, final)	53.4	53.2	53.0
Wirtschaftswachstum (2. Quartal, Q./Q., final)	0.2%	0.4%	
Wirtschaftswachstum (2. Quartal, J./J., final)	1.2%	1.3%	

Quelle: Bloomberg, BEKB

Die dritte Schätzung des BIP der Eurozone im zweiten Quartal bestätigte, dass sich das Wachstum verlangsamt hat. Sowohl Inlandskonsum als auch Nettoexporte trugen zu dieser Verlangsamung bei. Das gedämpfte globale Wirtschaftswachstum dürfte die Konjunktur in Europa weiterhin belasten. Entsprechend verharren die Einkaufsmanagerindizes auf tiefen Ständen. Insbesondere die deutsche Industrie hat mit der rückläufigen globalen Nachfrage nach Automobilen und Investitionsgütern zu kämpfen.

Zinsen

Europäische Zentralbank

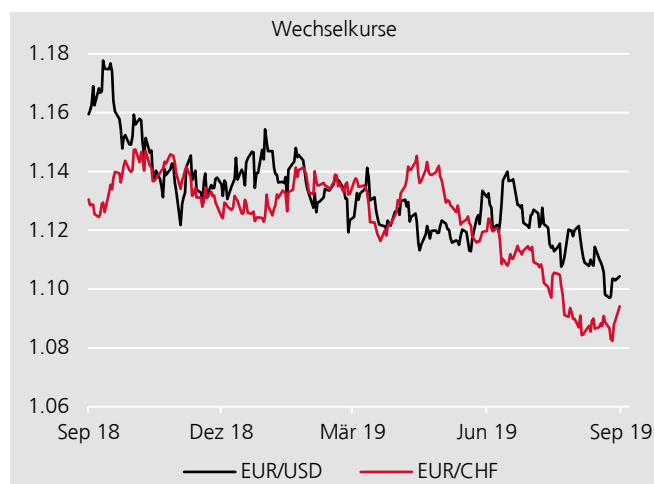


Quelle: Bloomberg, BEKB

Weniger als zwei Monate vor seinem Rücktritt wird Mario Draghi am Donnerstag zum vorletzten Mal die Notenbanksitzung der EZB leiten. Nach der ersten Leitzinssenkung der Federal Reserve seit 10 Jahren und den darauffolgenden weltweiten (und teils unerwarteten) Zinssenkungen sind auch von der Europäischen Zentralbank geldpolitische Lockerungsmassnahmen zu erwarten. Einerseits steht die Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms, welches Ende 2018 eingestellt wurde, im Raum. Andererseits könnte die Notenbank den Einlagesatz auf rekordtiefe -0.5% senken. Dabei sind mildernde Massnahmen zur Eindämmung unerwünschter Auswirkungen der negativen Zinsen denkbar.

Bereits Mitte Juni stellte Mario Draghi anlässlich des EZB Forums zum Zentralbankengeschäft zusätzliche geldpolitische Lockerungen in Aussicht, sollte die konjunkturelle Schwächephase anhalten. Bei seinen Äusserungen dürfte der Notenbankchef damals insbesondere Italien im Fokus gehabt haben, denn die italienische Staatsverschuldung im Umfang von mehr als 130% des jährlichen BIP stellt eine Bedrohung für die europäische Finanzstabilität dar. Die Refinanzierung der Schulden zu tragbaren Kosten ist daher von grösster Wichtigkeit. Seither sind die Verfallsrenditen zehnjähriger italienischer Staatsanleihen um mehr als 100 Basispunkte auf gegenwärtig 0.94% gesunken und auch die Risikoaufschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen waren deutlich rückläufig. Auch wenn das Risiko einer italienischen Schuldenkrise damit markant abgenommen hat, gehen Marktteilnehmer an den Futures-Märkten derzeit von deutlichen Zinssenkungen bis zum Jahresende aus (siehe Grafik links).

Die Einschätzung der Investoren lässt sich durchaus begründen. Nachdem sich die Wirtschaftsdaten in der Eurozone schon seit Monaten eingetrübt haben und das Wachstum im 2. Quartal im Vergleich zum Startquartal dieses Jahres deutlich nachgelassen



Quelle: Bloomberg, BEKB

hat, stimmen auch die jüngsten Wirtschaftsdaten wenig optimistisch. Die Teuerung (Konsumentenpreise) verharrte im August auf tiefen 1% und liegt damit deutlich unterhalb der Zielrate der EZB. Wichtige Vorlaufindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes deuten zudem auf eine weitere Abschwächung der Wirtschaftsdynamik hin. Im Juli befanden sich die Industrie-Einkaufsmanagerindizes der vier grössten Volkswirtschaften der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) alle unterhalb der Expansionsgrenze von 50 Punkten. Insbesondere der deutsche Industriesektor steht aufgrund der rückläufigen globalen Nachfrage nach Automobilen und Investitionsgütern massiv unter Druck.

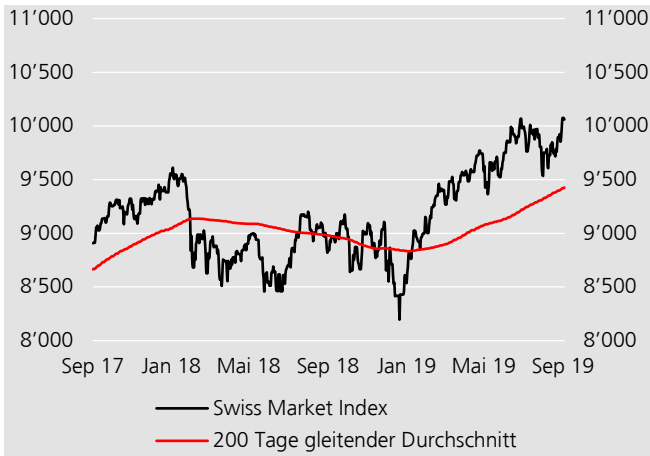
Die Märkte erwarten ausserdem die Einführung einer Staffelung der Leitzinsen, um Banken zu schonen. Entsprechend ist der Euro Stoxx Banks Index seit Mitte August um mehr als 10 Prozent angestiegen und hat damit den Euro Stoxx Index deutlich hinter sich gelassen. Eine gesunde Wirtschaft braucht solide Banken, aber negative Zinsen und die flachen Zinskurven belasten Kreditgeber.

Nächste Woche dürfte ausserdem die Federal Reserve mit ihrer zweiten Zinssenkung dieses Jahres folgen. Die Entwicklung hin zu einer expansiveren Geldpolitik könnte auch die Schweizerische Nationalbank wieder stärker unter Druck setzen. Allerdings hat der Euro jüngst wieder leicht an Wert zugelegt (siehe Grafik rechts). Sollte der EZB-Rat die Zinssenkungserwartungen nicht übertreffen und sich die Auswirkung auf die Verfallsrenditen und den Euro in Grenzen halten, könnte dies der SNB den Spielraum geben, zuzuwarten.

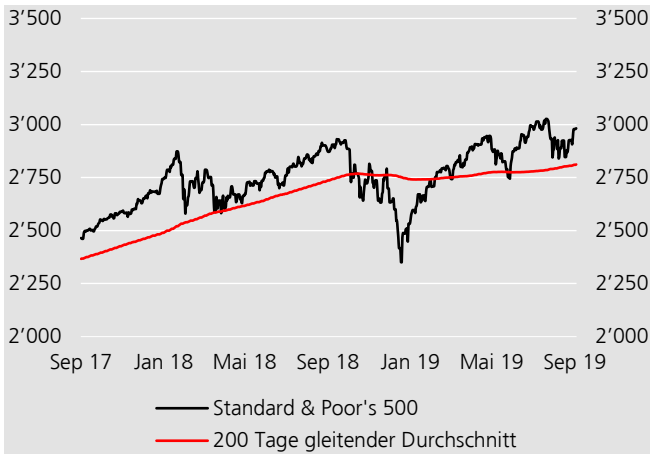
Fazit: Mario Draghi dürfte bestrebt sein, die Märkte nicht zu enttäuschen. Entsprechend wird er am Donnerstag vermutlich geldpolitische Lockerungsmassnahmen präsentieren.

Aktienmärkte

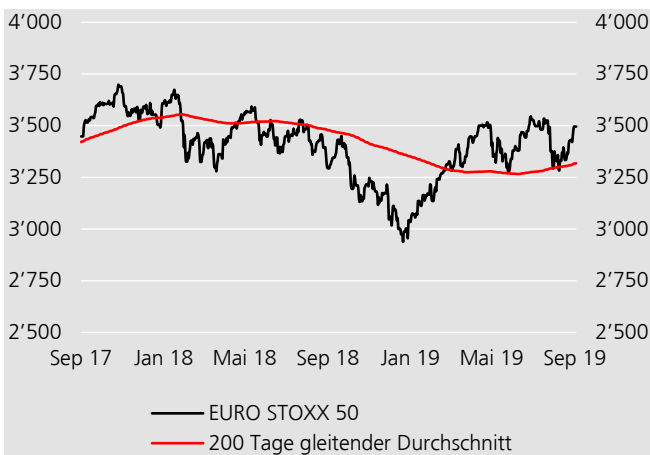
Swiss Market Index



Standard & Poor's 500

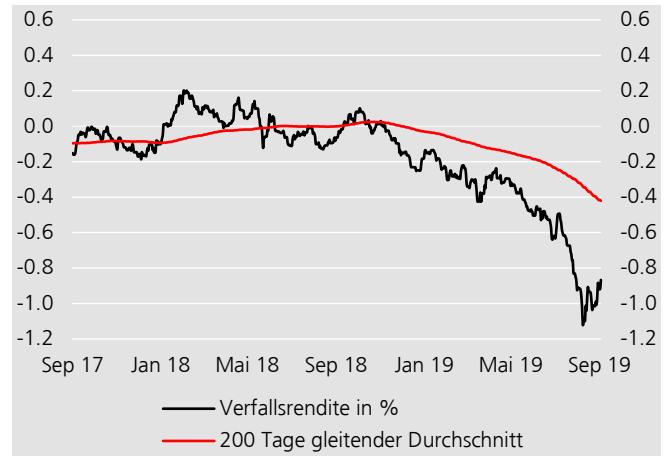


Euro Stoxx 50

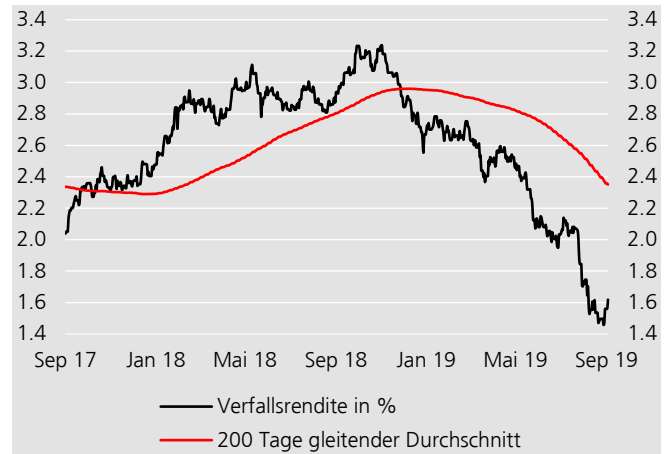


Obligationenmärkte

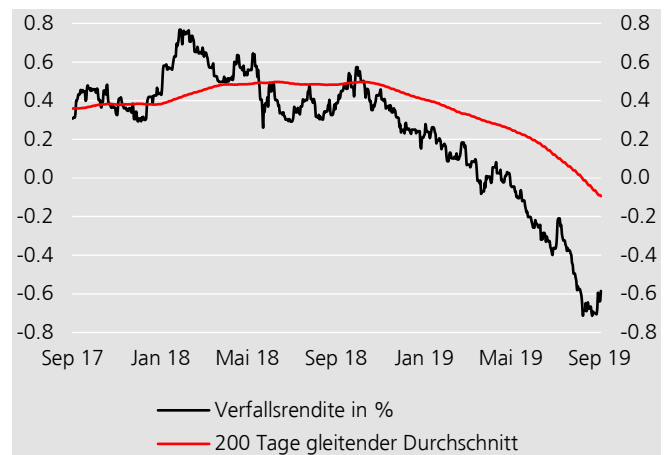
10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft



10-jährige Anleihe der USA



10-jährige Anleihe von Deutschland



Quelle: Bloomberg, BEKB

Obligationenmarkt Schweiz

Swiss Bond Indizes

	Aktuelle Kurse	1 Woche	YTD 2019	2018	2017	2016
Swiss Bond Index AAA-BBB	143.86	-1.07%	5.39%	0.07%	0.13%	1.32%
Swiss Domestic Bond Index AAA-BBB	149.01	-1.26%	6.01%	0.20%	0.10%	1.46%
Swiss Domestic Bond Index Gov.	244.84	-2.22%	8.65%	0.72%	-0.42%	2.07%
Swiss Bond Index AAA	149.47	-1.48%	6.44%	0.31%	-0.11%	1.58%
Swiss Bond Index AA	150.81	-0.87%	6.08%	0.00%	0.18%	1.76%
Swiss Bond Index A	143.86	-0.61%	4.54%	0.00%	0.09%	0.44%
Swiss Bond Index BBB	145.84	-0.46%	5.10%	0.13%	1.87%	1.36%
Swiss Foreign Bond Index AAA-BBB	136.21	-0.47%	3.79%	-0.33%	0.21%	1.09%
Swiss Foreign Bond Index AAA	137.30	-0.62%	3.88%	0.08%	-0.17%	0.52%
Swiss Foreign Bond Index AA	133.04	-0.54%	3.99%	-0.01%	-0.14%	0.79%
Swiss Foreign Bond Index A	132.67	-0.41%	3.12%	-0.21%	0.54%	0.84%
Swiss Foreign Bond Index BBB	162.01	-0.33%	4.38%	-1.31%	0.88%	2.85%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Obligationenmarkt Global

Bloomberg Barclays Global Aggregate (ex Securitized) Indizes

	Aktuelle Kurse	1 Woche	YTD 2019	2018	2017	2016
<i>hedged</i>						
Global	159.10	-0.34%	6.96%	-1.41%	0.64%	2.10%
Unternehmensanleihen	202.36	-0.29%	8.89%	-3.68%	2.82%	3.42%
Staatsanleihen	178.98	-0.35%	6.29%	-0.42%	-0.31%	1.70%
<i>unhedged</i>						
Global	138.43	-0.47%	7.76%	-0.27%	3.51%	3.84%
Unternehmensanleihen	154.99	-0.38%	9.85%	-2.05%	4.44%	5.26%
Staatsanleihen	132.03	-0.54%	7.10%	0.78%	2.87%	3.21%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Diese Publikation wird vom Asset Management der Berner Kantonalbank verfasst.

Legal Disclaimer

Keine Gewährleistung Die BEKB | BCBE bezieht sich auf die Analysen, Empfehlungen und Daten von öffentlich zugänglichen, verlässlichen Quellen. Die BEKB | BCBE kann für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen keine Gewähr übernehmen.

Kein Angebot Die obigen Angaben dienen lediglich der Information und haben einzig beschreibenden Charakter. Sie begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot. Grundsätzlich sollten Dienstleistungen und Produkte nur aufgrund eines entsprechenden Beratungsgesprächs erworben werden. Der Kauf und Verkauf von Produkten, welche in dieser Publikation beschrieben werden, erfolgt alleine unter Ihrer Verantwortung.

Gesetzliche Einschränkungen Die von der BEKB | BCBE vorgestellten Produkte sind in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen. Die in dieser Publikation vorgestellten Produkte sind nicht für Personen bestimmt, die auf Grund von Nationalität, Geschäftssitz, Wohnsitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es ausländischen Finanzdienstleistern verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein. Dies gilt insbesondere für Personen mit Wohnsitz in den USA, Kanada, Grossbritannien, Deutschland, Italien, Spanien, Japan und allen anderen Staaten, nach deren Rechtsordnung die Veröffentlichung finanzieller Informationen ausländischer Finanzdienstleister eingeschränkt oder untersagt ist.