



# Bundesplatz 8

## Das wöchentliche Finanzmarkt-Update

### Im Fokus: Aktien Schweiz

Der SMI steht seit Jahresbeginn 22.2% im Plus (inkl. Dividenden, in CHF). Eine vergleichbare Performance gab es seit 2000 nur einmal: Im Jahr 2005 stieg der SMI bis Mitte Oktober ebenfalls um deutlich mehr als 20% an und beendete das Jahr 34% im Plus. Die Erhebungen zum Wirtschaftswachstum sowie die Einkaufsmanagerindizes lieferten damals allerdings erfreulichere Ergebnisse als heute. In den ersten beiden Quartalen 2019 waren die Zahlen zum Wirtschaftswachstum zwar sowohl in der Schweiz als auch in den USA und der Eurozone ansprechend. Die Wachstumsraten tendierten im zweiten Quartal allerdings tiefer und wichtige Vorlaufindikatoren trübten sich weiter ein. Seit einigen Monaten wird das Schweizer Wirtschaftswachstum zunehmend von der abnehmenden Wirtschafts- und Handelsdynamik im internationalen Umfeld beeinträchtigt. Nachdem der Industrie-Einkaufsmanagerindex der Eurozone bereits im Februar unter 50 Punkte gefallen war, folgte der Schweizer PMI dem Trend und geriet im April ebenfalls in die Kontraktionszone. Zurzeit befindet er sich auf dem tiefsten Stand seit der Finanzkrise bei 44.6 Punkten.

---

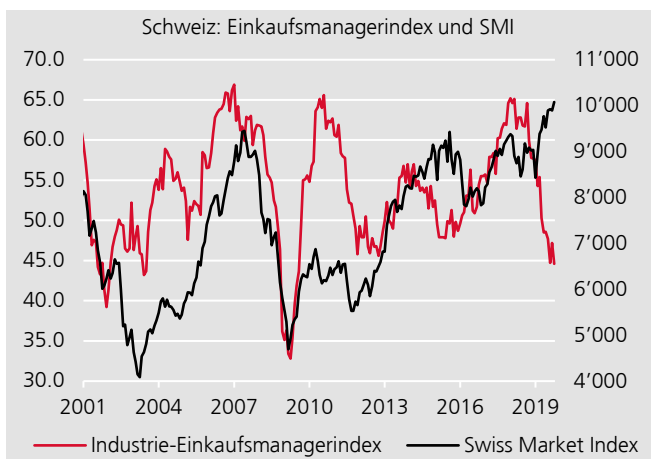
### Das Wichtigste in Kürze

**Anlagethema:** Angesichts der angespannten konjunkturellen Lage dürfte das Kurspotenzial bei Aktien eingeschränkt sein. Die Divergenz zwischen dem SMI und dem Schweizer Industrie-Einkaufsmanagerindex sollte Aktieninvestoren zur Vorsicht mahnen.

**Konjunkturbericht:** In den USA haben die Konsumentenpreise im September sowohl gemessen an der Inflations- als auch Kerninflationsrate stagniert und die Erwartungen damit verfehlt. In der Eurozone hat sich der Industriesektor auf tiefem Niveau leicht erholt. In der Schweiz blieb die Arbeitslosenrate im September unverändert bei 2.1%.

**Zinsen:** Während in Europa weitere Leitzinssenkungen vorerst ausbleiben dürften, ist in den USA bis zum Jahresende noch eine Zinssenkung zu erwarten.

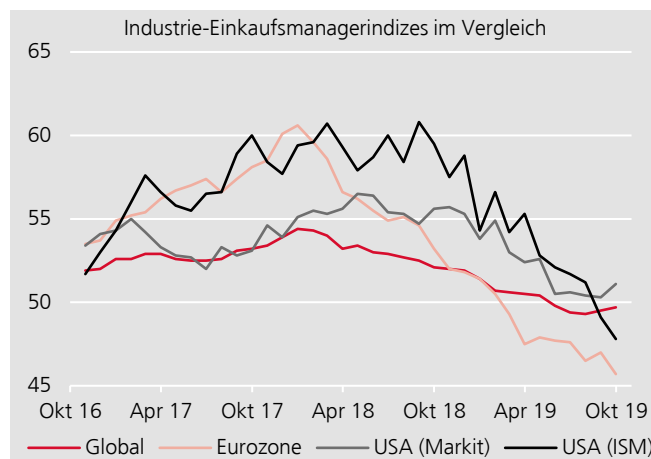
---



Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Divergenz zwischen dem Leitindex des Schweizer Aktienmarktes und dem Industrie-Einkaufsmanagerindex (procure.ch) sollte Aktieninvestoren zur Vorsicht mahnen. Die Konjunktur hat sich in Europa und auch global im dritten Quartal trotz einzelnen Lichtblicken wie beispielsweise der Regierungsbildung in Italien weiter abgekühlt. Die von den USA verhängten und voraussichtlich ab dem 18. Oktober geltenden Strafzölle auf europäische Importgüter sowie ein allfälliger («no-deal») Brexit könnten die Konjunktur im vierten Quartal zusätzlich belasten und die Aktienmärkte auf eine Bewährungsprobe stellen.

Auf der anderen Seite wird die Konjunktur nach wie vor vom Dienstleistungssektor gestützt. Genau wie in Europa steht der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen auch hierzulande deutlich über der Wachstumsgrenze und stimmt damit optimistisch. Zudem sorgt die expansive Geldpolitik weiterhin für Un-



Quelle: Bloomberg, BEKB

terstützung. Der globale Industrie-Einkaufsmanagerindex hat sich bereits leicht erholt und bewegt sich wieder in Richtung Expansionszone (siehe Grafik rechts). Sollten die Zinssenkungen in den USA ihre Wirkung entfalten und eine weitere Abschwächung des Wirtschaftswachstums verhindern, könnte er weiter steigen.

**Fazit:** Angesichts der angespannten konjunkturellen Lage dürfte das Kurspotenzial bei Aktien eingeschränkt sein. Eine defensive Positionierung hat sich aufgrund der Zins- und Konjunktrentwicklung in den letzten Monaten bewährt. Ob zyklische Aktien bei einer weiteren Eintrübung der Konjunkturaussichten noch weiter korrigieren, ist in Anbetracht der bereits schwachen Entwicklung offen. Zur Diversifikation auf Gesamtportfolioebene könnten sich zudem Goldanlagen oder Investitionen in langfristige Staatsanleihen anbieten.

## Märkte

### Indizes in Lokalwährung

	Aktuelle Kurse	1 Woche	YTD 2019	2018	2017	2016
SMI	9'964.24	0.51%	18.21%	-10.15%	14.14%	-6.78%
SPI	12'117.85	0.35%	23.27%	-8.57%	19.92%	-1.41%
EURO STOXX 50	3'556.26	2.45%	18.49%	-14.34%	6.49%	0.70%
S&P 500	2'970.27	0.62%	18.49%	-6.24%	19.42%	9.54%
Nikkei 225	21'798.87	1.98%	8.91%	-12.08%	19.10%	0.42%
MSCI Emerging Markets	1'011.54	1.50%	4.74%	-16.63%	34.35%	8.58%
SXI Real Estate Funds TR Index	421.92	-1.11%	16.71%	-5.32%	6.60%	6.85%
Gold (Unze, USD)	1'489.01	-1.04%	16.06%	-1.53%	13.53%	8.03%
Rohöl (WTI, USD)	54.70	3.58%	20.46%	-24.84%	12.47%	45.03%
Rohöl (Brent, USD)	60.51	3.67%	12.47%	-19.55%	17.69%	52.41%

Quelle: Bloomberg, BEKB

## Konjunkturbericht

### Schweiz

	realisiert	vorher	erwartet
Arbeitslosenrate (September)	2.1%	2.1%	2.1%
Inflation (Produzentenpreise) (September, M./M.)	-0.3%	-0.2%	0.0%
Kerninflation (Produzentenpreise) (September, J./J.)	-2.0%	-1.9%	-1.7%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Gemäss den Zahlen des Staatsekretariats für Wirtschaft (SECO) verharnte die Arbeitslosenrate im September bei tiefen 2.1%. Während die Arbeitslosenrate bei Personen über 50 unverändert blieb, nahm sie bei den Jugendlichen leicht ab (von 2.5% auf 2.4%). Insgesamt waren Ende September 99'098 Arbeitslose bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) eingeschrieben, 454 weniger als im Vormonat.

Die Schweizer Produzenten- und Importpreise sind im September gemäss den Zahlen des Bundesamts für Statistik gesunken. Die Importpreise (-0.6%) waren dabei stärker rückläufig als die Produzentenpreise (-0.2%). Der Gesamtindex verlor gegenüber dem Vormonat 0.3% und erreichte den Stand von 101.1 Punkten (Dezember 2015 = 100).

### USA

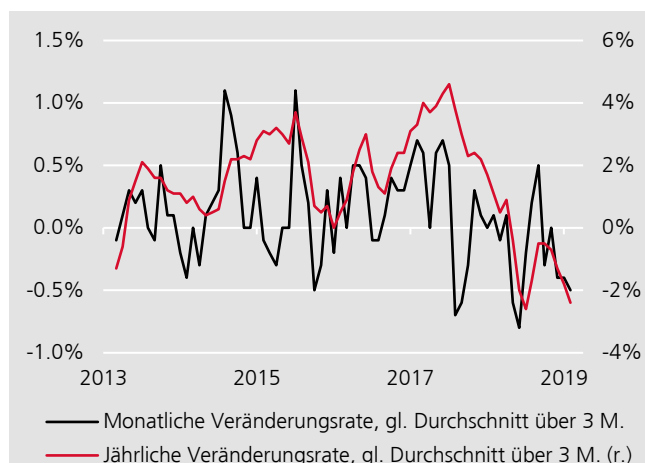
	realisiert	vorher	erwartet
Inflation (Konsumentenpreise) (September, M./M.)	0.0%	0.1%	0.1%
Kerninflation (Konsumentenpreise) (September, M./M.)	0.1%	0.3%	0.2%
Inflation (Konsumentenpreise) (September, J./J.)	1.7%	1.7%	1.8%
Kerninflation (Konsumentenpreise) (September, J./J.)	2.4%	2.4%	2.4%
Erstanträge auf Arbeitslosenunterst. (05. Oktober, absolut pro Woche)	210'000	220'000	220'000

Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Konsumentenpreise blieben im September im Vergleich zum Vormonat unverändert und verfehlten damit die Erwartungen. Im Jahresvergleich wurde auch der Anstieg der Kerninflationsrate unterbrochen. Nachdem die Kerninflation der Konsumentenpreise seit Mai drei Monate in Folge von knapp 2% auf 2.4% angestiegen war, blieb sie im September unverändert.

Positive Nachrichten gab es zu den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China. Im Anschluss an die wieder aufgenommenen Handelsgespräche berichtete Präsident Trump von Fortschritten in den Verhandlungen. Die für kommende Woche geplante Erhöhung der Strafzölle auf chinesische Importprodukte scheinen damit vorerst vom Tisch zu sein.

### Eurozone: Industrieproduktion trotz jüngster Erholung schwach.



Quelle: Bloomberg, BEKB

Der internationale Währungsfonds (IWF) wird die Wachstumsprognosen für 2019 und 2020 diese Woche nach unten korrigieren. Hauptverantwortlich für die Korrektur ist laut der neuen IWF-Chefin, Kristalina Georgiewa, die Verlangsamung des Wachstums im Welthandel als Folge der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China. Diese Woche erscheinen der «World Economic Outlook» sowie der «Global Financial Stability Report».

### Eurozone

	realisiert	vorher	erwartet
Industrieproduktion (August, M./M.)	0.4%	-0.4%	0.3%
Industrieproduktion (August, J./J.)	-2.8%	-2.0%	-2.5%
ZEW-Konjunkturerwartungen (Oktober)	-23.5	-22.4	

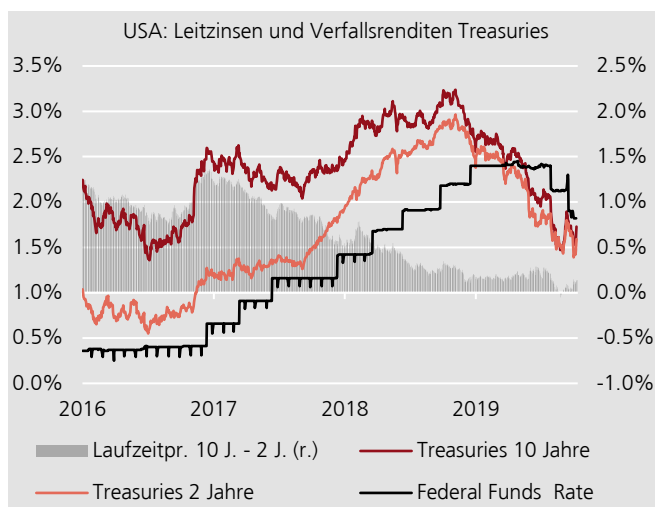
Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Industrieproduktion der Eurozone legte im August um 0.4% zu und übertraf damit die Erwartungen knapp. Nach zwei deutlichen Rückgängen im Juni (-1.5%) und Juli (-0.4%) ist dies ein erfreuliches Ergebnis. Der Vorjahresvergleich (-2.8%) und die gleitenden Durchschnitte der Veränderungsrate über drei Monate zeigen aber, dass die Industrieschwäche nach wie vor anhält (siehe Grafik). Der Anstieg der Industrieproduktion im August markiert demnach noch keine Trendwende und das BIP-Wachstum der Eurozone dürfte sich im dritten Quartal weiter verlangsamt haben.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Oktober sowohl für Deutschland als auch für die gesamte Eurozone weiter gesunken und vermögen das Gesamtbild der Wirtschaftslage damit nicht aufzuheben.

## Zinsen

### Geldpolitik USA und Europa

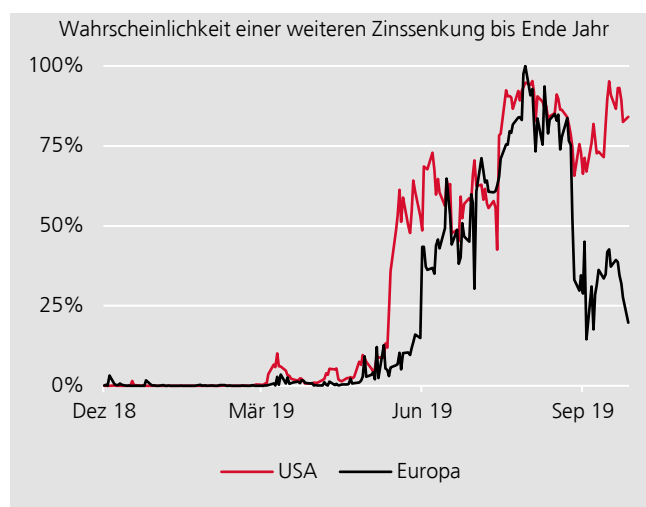


Quelle: Bloomberg, BEKB

Letzte Woche wurden die Protokolle der Notenbanksitzungen der Federal Reserve und der EZB vom September veröffentlicht. Die erneuten geldpolitischen Lockerungsmassnahmen beider Zentralbanken waren intern nicht unumstritten und es herrscht Uneinigkeit in Bezug auf das weitere Vorgehen.

Um die Wirtschaft zu stützen, senkte die Federal Reserve ihren Leitzins im September zum zweiten Mal in diesem Jahr auf 1.75%-2%. Wie dem am Mittwoch veröffentlichten Protokoll der Sitzung des Offenmarktausschusses zu entnehmen ist, gehen die Ansichten der stimmberechtigten Fed-Mitglieder über Zinspolitik und Wirtschaftsaussichten auseinander. Während die meisten Notenbanker Befürchtungen über eine weitere konjunkturelle Abschwächung angesichts der Handelsstreitigkeiten mit China für berechtigt und die geldpolitische Lockerung entsprechend für angemessen halten, sehen andere den Wirtschaftsaufschwung nicht in Gefahr. In diesem Zusammenhang wurden mitunter Bedenken geäussert, dass verfrühte Zinssenkungen den geldpolitischen Spielraum unnötig einschränken könnten und im Fall eines Schocks die Leitzinsen nicht mehr ausreichend gesenkt werden könnten.

Im Median halten die Währungshüter bis zum Jahresende keine weitere Zinssenkung für nötig. Von den 17 stimmberechtigten FOMC-Mitgliedern fordern aber immerhin sieben eine weitere Zinssenkung, während sich jeweils fünf keine Änderung resp. eine Erhöhung der Leitzinsen wünschen. Sowohl Analysten als auch Investoren gehen nach wie vor von einer weiteren Zinssenkung in den USA aus. Gemäss den Futures-Märkten steht die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte Ende Oktober bei rund 75%. Auch wenn die Zinskurve in den USA zuletzt wieder steiler wurde, gehen auch wir von einer weiteren Zinssenkung bis zum Jahresende aus – nicht zuletzt



Quelle: Bloomberg, BEKB

aufgrund der Tatsache, dass die Leitzinsen noch immer oberhalb der Verfallsrenditen von zehnjährigen Verfallsrenditen stehen (siehe Grafik links).

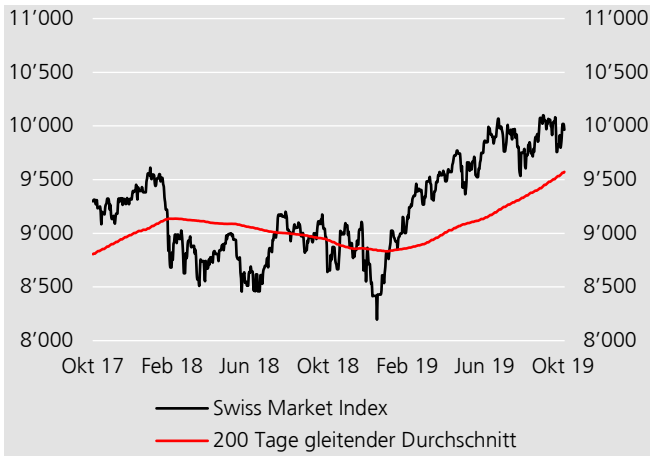
Neben dem Zinsentscheid wurden auch längerfristige geldpolitische Herausforderungen besprochen: Die Komitee-Teilnehmer befürchten, dass es künftig im Tiefzinsumfeld schwieriger werden dürfte, das Doppelmandat von Vollbeschäftigung und Preisstabilität erfüllen zu können. Entsprechend soll in Zukunft vermehrt auf «Forward Guidance» und den Kauf von Staatsanleihen gesetzt werden. Angesichts der jüngsten Verwerfungen am Repo-Markt wurde auch eine erneute Ausweitung der Notenbankbilanz durch den Kauf von Staatsanleihen diskutiert. Seit Anfang 2018 hat die Federal Reserve ihre Bilanz von rund 4.5 Bio. USD auf rund 3.8 Bio. USD reduziert und die Verkürzung erst per September beendet.

In Europa erscheinen weitere Leitzinssenkungen nach der Reduktion des Einlagesatzes auf -0.5% und der Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms derzeit weniger wahrscheinlich. Während die Teilnehmer an den Futures-Märkten eine weitere Zinssenkung in den USA für höchst wahrscheinlich halten, erwarten sie in der Eurozone in diesem Jahr keine mehr (siehe Grafik rechts). Dies deckt sich mit den Aussagen von Mario Draghi, der jüngst fiskalpolitische Lockerungsmassnahmen zur Unterstützung der Geldpolitik gefordert hat.

**Fazit:** Sofern ein geopolitischer Schock ausbleibt, dürfte in den USA eine weitere Zinssenkung bis zum Jahresende ausreichen, um der Wirtschaft die nötige geldpolitische Unterstützung zu bieten und eine allfällige Rezession hinauszuschieben. Die Konjunkturdaten in der Eurozone liefern zwar nach wie vor wenig Grund für Optimismus, weitere Leitzinssenkungen sind zurzeit aber eher unwahrscheinlich.

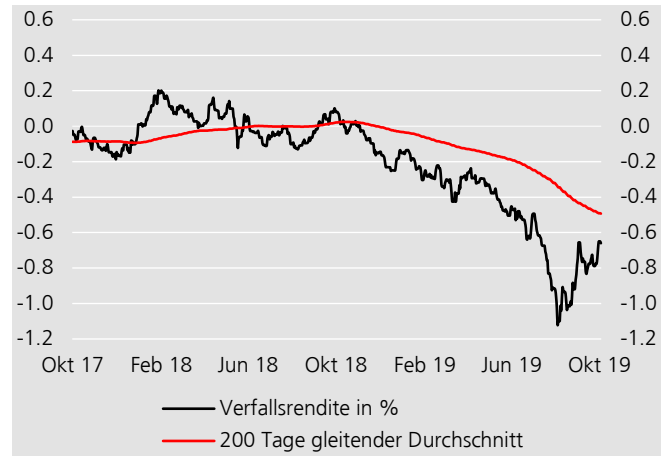
## Aktienmärkte

### Swiss Market Index

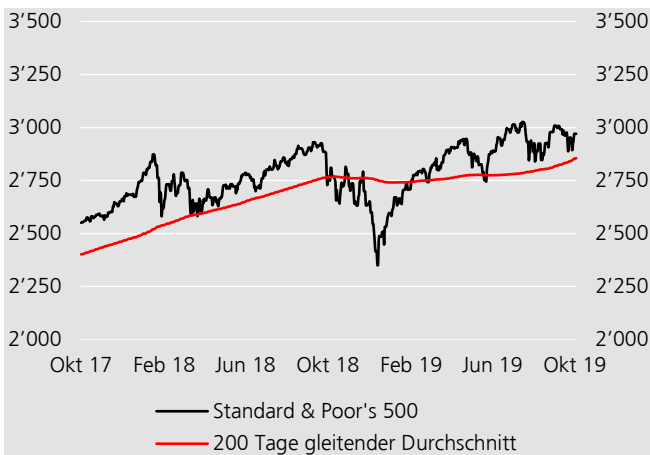


## Obligationenmärkte

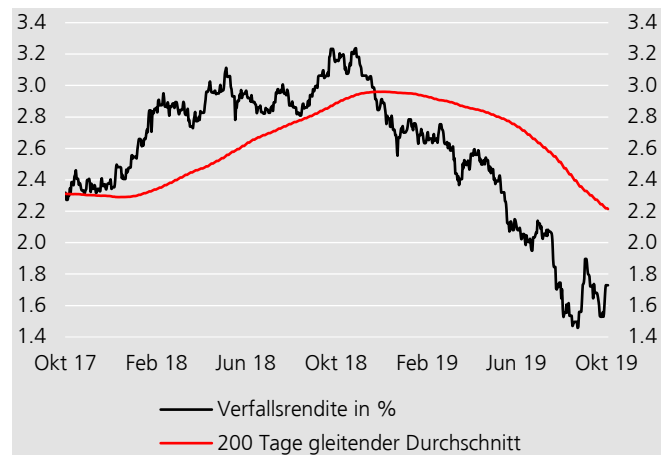
### 10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft



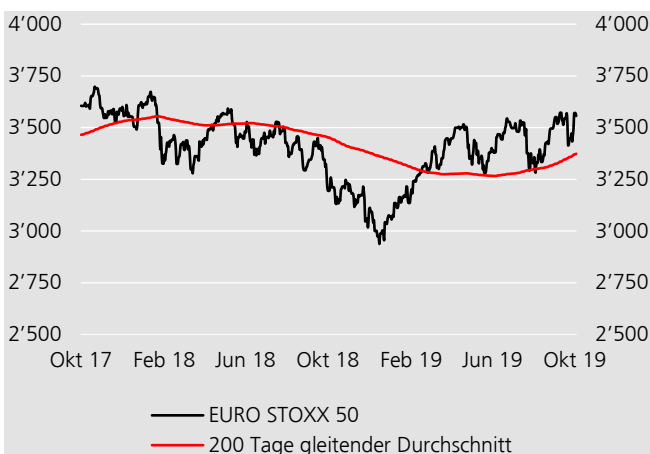
### Standard & Poor's 500



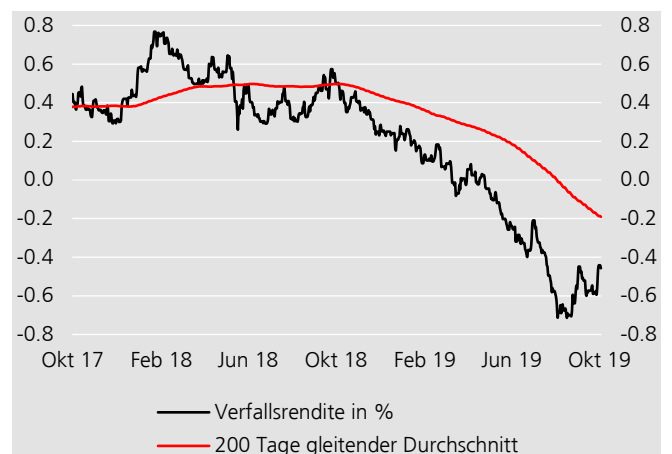
### 10-jährige Anleihe der USA



### Euro Stoxx 50



### 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	142.01	-0.98%	4.04%	0.07%	0.13%	1.32%
Swiss Domestic Bond Index AAA-BBB	146.91	-1.12%	4.52%	0.20%	0.10%	1.46%
Swiss Domestic Bond Index Gov.	240.19	-1.64%	6.59%	0.72%	-0.42%	2.07%
Swiss Bond Index AAA	147.20	-1.24%	4.83%	0.31%	-0.11%	1.58%
Swiss Bond Index AA	147.97	-1.29%	4.08%	0.00%	0.18%	1.76%
Swiss Bond Index A	141.95	-0.87%	3.15%	0.00%	0.09%	0.44%
Swiss Bond Index BBB	144.42	-0.56%	4.08%	0.13%	1.87%	1.36%
Swiss Foreign Bond Index AAA-BBB	134.62	-0.67%	2.58%	-0.33%	0.21%	1.09%
Swiss Foreign Bond Index AAA	135.39	-0.86%	2.44%	0.08%	-0.17%	0.52%
Swiss Foreign Bond Index AA	131.32	-0.74%	2.64%	-0.01%	-0.14%	0.79%
Swiss Foreign Bond Index A	131.20	-0.61%	1.97%	-0.21%	0.54%	0.84%
Swiss Foreign Bond Index BBB	160.77	-0.38%	3.58%	-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	157.35	-1.04%	5.78%	-1.41%	0.64%	2.10%
Unternehmensanleihen	200.25	-1.05%	7.75%	-3.68%	2.82%	3.42%
Staatsanleihen	176.90	-1.05%	5.06%	-0.42%	-0.31%	1.70%
<i>unhedged</i>						
Global	138.57	-0.61%	7.87%	-0.27%	3.51%	3.84%
Unternehmensanleihen	155.74	-0.39%	10.38%	-2.05%	4.44%	5.26%
Staatsanleihen	131.90	-0.77%	7.00%	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.