



# Bundesplatz 8

## Das wöchentliche Finanzmarkt-Update

### Im Fokus: Dividendensaison Schweiz

Der Swiss Performance Index (SPI) weist trotz des schwachen Monatsstarts bisher eine Jahresperformance von 15.3% auf und steht damit im internationalen Vergleich gut da. Gemessen in Schweizer Franken und inklusive Dividenden avancierten der S&P 500 Index und der Euro Stoxx 50 Index im bisherigen Jahresverlauf um 16.4%, respektive 13.7%. Der MSCI World steht derzeit 15.2% im Plus. Misst man die Rendite der genannten Indizes seit Anfang Februar, schneidet der SPI im internationalen Vergleich noch besser ab. Ein Grund dafür könnte die Saisonalität des Schweizer Aktienmarktes sein. Während die Dividendenzahlungen in den meisten Aktienmärkten gleichmässig über das Jahr verteilt sind, erfolgen die Ausschüttungen in der Schweiz vorwiegend in den Monaten Februar bis Mai. Im Frühling werden am Schweizer Aktienmarkt traditionell regelmässig Unternehmen mit Dividendenabschlag gehandelt. Schüttet ein Unternehmen nämlich Dividenden aus, sinkt deren Aktienkurs in etwa um die Ausschüttungshöhe. Viele Investoren warten auf diese Einstiegsgelegenheit oder reinvestieren die erhaltene Dividende gleich wieder in Aktien. Die erhöhte Nachfrage stützt die Kurse und der Dividendenabschlag wird oftmals innert weniger Wochen wieder wettgemacht.

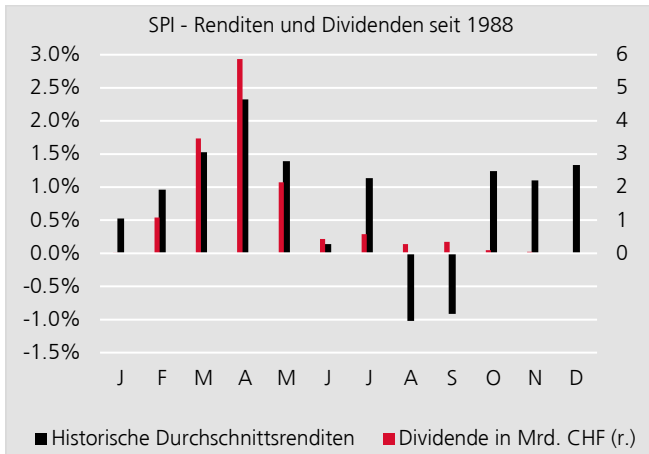
---

### Das Wichtigste in Kürze

**Anlagethema:** Die Dividendensaison neigt sich in der Schweiz dem Ende zu. Die historischen monatlichen Durchschnittsrenditen zeigen auf, dass die Aktienkurse während der Ausschüttungsphase gestützt werden. Zusätzliche Kursavancen dürften im weiteren Jahresverlauf schwieriger werden.

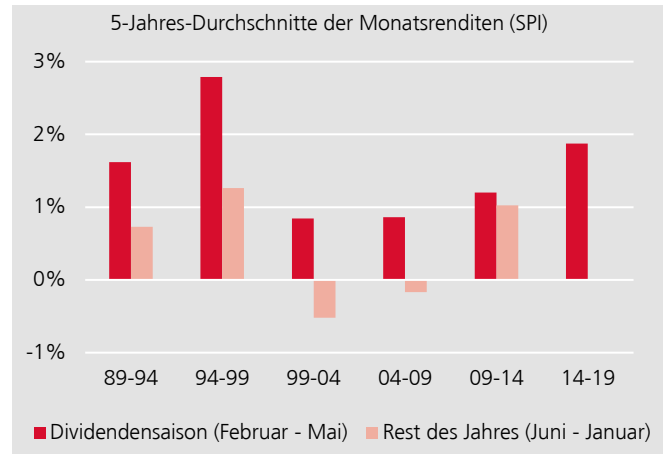
**Konjunkturbericht:** In den USA hat das Handelsbilanzdefizit im März insgesamt wieder zugenommen, während dasjenige gegenüber China deutlich gesunken ist. In der Eurozone haben die Detailhandelsumsätze im März stagniert. In der Schweiz ist die Arbeitslosenrate im April auf 2.4% gesunken.

**Zinsen:** Die Angst vor einer Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China liess die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen kurzfristig ansteigen. Sollten sich die beiden Parteien auf eine Lösung einigen, könnten die Kreditaufschläge zwar wieder auf das Niveau von Anfang Mai sinken, weiteres Potenzial scheint aber kaum vorhanden zu sein.



Quelle: Bloomberg, BEKB

Stellt man die monatlichen historischen Durchschnittsrenditen am Schweizer Aktienmarkt über die letzten 30 Jahre den Dividendenausschüttungen gegenüber, ist zu erkennen, dass während der Dividendensaison – also vorwiegend in den Monaten März bis Mai – durchschnittlich höhere Renditen erzielt worden sind, als in den restlichen Monaten des Jahres (siehe Grafik links). Während den letzten fünf Jahren lagen die durchschnittlichen Renditen in sämtlichen Monaten der Dividendensaison deutlich über einem Prozent und im April konnten mit durchschnittlich 3% die höchsten Monatsrenditen erzielt werden (siehe Grafik rechts). Die Unterteilung der letzten 30 Jahre in Fünfjahresabschnitte zeigt auf, dass sich die Saisonalität des Schweizer Aktienmarktes im Laufe der Zeit nicht entscheidend verändert hat.



Quelle: Bloomberg, BEKB

Die durchschnittlichen Monatsrenditen lagen während der Dividendensaison in sämtlichen Abschnitten oberhalb derjenigen der restlichen Monate.

**Fazit:** In diesem Jahr wurden von den Unternehmen im SPI in den Monaten März und April rund 30 Mrd. Dividenden ausgeschüttet, was die Kurse wie in vergangenen Jahren gestützt haben dürfte. Wenn Ende Mai die Dividendensaison zu Ende geht, könnten weitere Kursavancen schwieriger werden – insbesondere, da die Jahresperformance bereits überdurchschnittlich war und die globale Konjunktur nach wie vor schwächelt.

## Märkte

### Indizes in Lokalwährung

	Aktuelle Kurse	1 Woche	YTD 2019	2018	2017	2016
<b>SMI</b>	9'363.18	-3.04%	11.08%	-10.15%	14.14%	-6.78%
<b>SPI</b>	11'330.82	-2.96%	15.27%	-8.57%	19.92%	-1.41%
<b>EURO STOXX 50</b>	3'320.78	-4.11%	10.64%	-14.34%	6.49%	0.70%
<b>S&amp;P 500</b>	2'881.40	-2.18%	14.94%	-6.24%	19.42%	9.54%
<b>Nikkei 225</b>	21'191.28	-4.80%	5.88%	-12.08%	19.10%	0.42%
<b>MSCI Emerging Markets</b>	1'033.44	-4.56%	7.01%	-16.63%	34.35%	8.58%
<b>SXI Real Estate Funds TR Index</b>	400.15	-0.12%	10.68%	-5.32%	6.60%	6.85%
<b>Gold (Unze, USD)</b>	1'286.05	0.54%	0.24%	-1.53%	13.53%	8.03%
<b>Rohöl (WTI, USD)</b>	61.66	-0.45%	35.79%	-24.84%	12.47%	45.03%
<b>Rohöl (Brent, USD)</b>	70.62	-0.32%	31.26%	-19.55%	17.69%	52.41%

Quelle: Bloomberg, BEKB

## Konjunkturbericht

### Schweiz

	realisiert	vorher	erwartet
Fremdwährungsreserven (April, in Mrd. CHF)	771.6	756.3	758.3
Arbeitslosenrate (April)	2.4%	2.5%	2.4%
Arbeitslosenrate (April, saisonbereinigt)	2.4%	2.4%	2.4%
UBS Real Estate Bubble Index (1. Quartal)	0.83	0.88	

Quelle: Bloomberg, BEKB

Gemäss den Erhebungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ist die Arbeitslosenquote im April von 2.5% auf 2.4% gesunken. Ende April waren noch 107'298 Arbeitslose bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) eingeschrieben, was im Vergleich zum Vormonat einem Rückgang um 5'043 Personen entspricht. Die Arbeitslosenquote ging sowohl bei den Jugendlichen (15 bis 24-Jährige) als auch bei den Personen über 50 zurück.

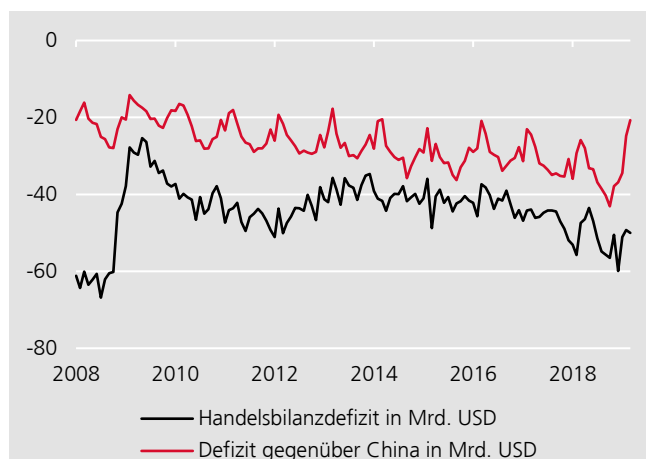
### USA

	realisiert	vorher	erwartet
Inflation (Konsumentenpreise) (April, J./J.)	2.0%	1.9%	2.1%
Kerninflation (Konsumentenpreise) (April, J./J.)	2.1%	2.0%	2.1%
Inflation (Produzentenpreise) (April, J./J.)	2.2%	2.2%	2.3%
Kerninflation (Produzentenpreise) (April, J./J.)	2.4%	2.4%	2.5%
Handelsbilanzdefizit (März, in Mrd. USD)	-50.0	-49.3	-50.1
Initial Jobless Claims (04. Mai, absolut)	228'000	230'000	220'000

Quelle: Bloomberg, BEKB

Gemessen an den Konsumentenpreisen liegen sowohl die Gesamtinflation als auch die Kernteuerungsraten auf dem Inflationsziel der Fed von 2%. Da die Fed aber die Kernrate der privaten Konsumausgaben («PCE core Price Index») – aktuellste Zahl (März) liegt bei 1.7% – als Teuerungsmass bevorzugt und auch die Produzentenpreise keinen steigenden Teuerungsdruck anzeigen, ist nicht zu erwarten, dass sich die US-Notenbank von ihrer abwartenden geldpolitischen Haltung abwenden wird. Das Wachstum der Importe (+1.1%) überstieg im März dasjenige der Exporte (+1.0%), was dazu führte, dass das US-Handelsbilanzdefizit wieder angestiegen ist. Das Handelsbilanzdefizit gegenüber China ist hingegen deutlich gesunken und erreichte den tiefsten Stand seit 2014 (siehe Grafik).

### USA: Handelsbilanzdefizit hat im März leicht zugenommen.



Quelle: Bloomberg, BEKB

### Eurozone

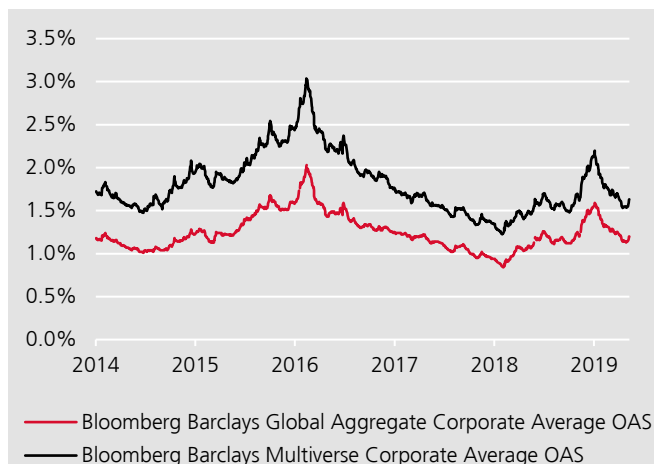
	realisiert	vorher	erwartet
Markt Eurozone Manufacturing PMI (April, final)	47.9	47.5	47.8
Markt Eurozone Services PMI (April, final)	52.8	53.3	52.5
Markt Eurozone Composite PMI (April, final)	51.5	51.6	51.3
Detailhandelsumsätze (März, M./M.)	0.0%	0.5%	-0.1%
Detailhandelsumsätze (März, J./J.)	1.9%	3.0%	1.8%

Quelle: Bloomberg, BEKB

Die Einkaufsmanagerindizes wurden gegenüber der ersten Schätzung im April noch leicht nach oben revidiert. Der Gesamtindex sowie der Index für die Dienstleistungen sind im Vergleich zum Vormonat aber dennoch gesunken und der PMI Manufacturing befindet sich weiterhin tief in der Kontraktionszone. Die Detailhandelsumsätze haben im März entgegen den Erwartungen eines leichten Rückgangs stagniert. Über das gesamte Quartal sind die Umsätze nach den guten Zahlen im Januar (+0.9%) und Februar (+0.5%) somit solide gewachsen.

## Zinsen

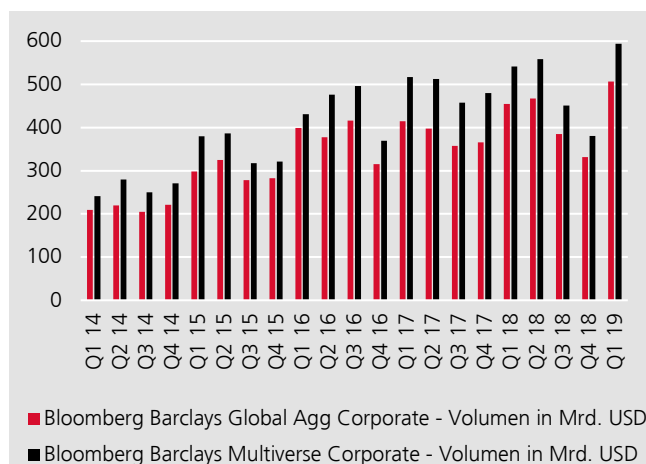
### Kreditaufschläge Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg, BEKB

Nachdem die Kreditaufschläge zum Jahresende in die Höhe geschneit waren, sind sie in den letzten Monaten wieder deutlich gesunken. Obwohl sich die «Spreads» bereits Mitte April wieder beinahe auf das Niveau von vor dem Anstieg zurückbewegt hatten, war weiteres Renditepotenzial sowohl bei Investment Grade Anleihen, als auch im High-Yield Segment noch immer denkbar. Konjunkturrisiken schienen sich gelegt zu haben und die wichtigsten Zentralbanken sorgten mit ihrer expansiveren Geldpolitik (seit Jahresbeginn) für ein gutes Umfeld für risikoreiche Anlagen. Mittlerweile hat sich der Handelsstreit zwischen den USA und China neu entfacht und die Ankündigung Irans, das Urananreicherungsprogramm fortführen zu wollen, sorgte für zusätzliche Spannungen. Seit anfangs Mai sind die Kreditaufschläge («Option Adjusted Spreads») weltweit gemessen am «Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index» um rund 8 Basispunkte und gemessen am «Bloomberg Barclays Multiverse Corporate Index» (welcher neben Investment Grade Anleihen auch High-Yield Anleihen umfasst) um rund 13 Basispunkte gestiegen (siehe Grafik links). Um wieder sinkende Kreditaufschläge beobachten zu können, müsste sich die geopolitische Situation entspannen, das Wirtschaftswachstum an Dynamik gewinnen oder die expansive Geldpolitik noch weiter ausgedehnt werden.

Im derzeitigen Marktumfeld erscheint eine steigende Wachstumsdynamik eher unwahrscheinlich. Nachdem die BIP Zahlen im ersten Quartal sowohl in den USA als auch in Europa gestützt durch den Dienstleistungssektor positiv überraschten, ist im zweiten Quartal trotz solider Arbeitsmarktzahlen eher mit einer Wachstumsverlangsamung zu rechnen. In den USA könnten die hohen Lagerbestände eine bremsende Wirkung haben und in Europa schwächelt die Industrie – insbesondere in den beiden grössten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich – nach



Quelle: Bloomberg, BEKB

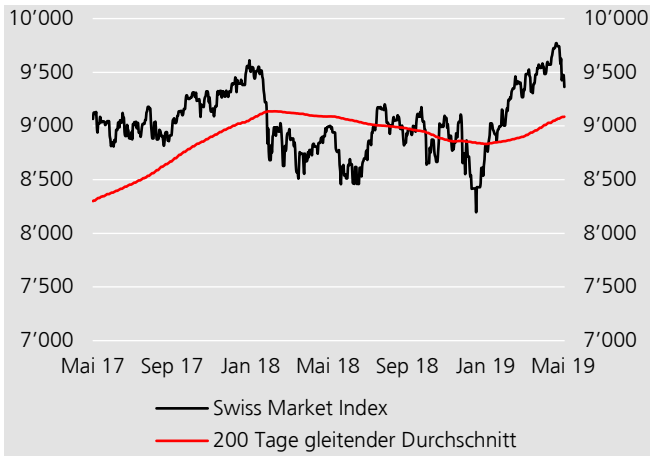
wie vor. Die Notenbanken haben zu Jahresbeginn bereits eine deutliche Kursänderung hin zu einer expansiveren Geldpolitik vorgenommen. Ausserdem erwarten die Marktteilnehmer bereits Zinssenkungen und haben diese schon weitgehend eingepreist. Es dürfte daher schwierig werden, die Märkte mit Zinssenkungen zu überraschen. Die von Präsident Trump angedrohten Zollerhöhungen für Importprodukte aus China traten am Freitag in Kraft und China hat bereits Gegenmassnahmen angekündigt. Sollte eine baldige Einigung im Handelsstreit ausbleiben, könnte die globale Konjunktur noch stärker gebremst werden.

Im ersten Quartal 2019 wurden rekordhohe Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen verzeichnet (siehe Grafik rechts). Die Anleihen wurden problemlos vom Markt absorbiert, was einerseits darauf hindeutet, dass bei vielen Investoren genügend Liquidität vorhanden war und andererseits für ein sehr gutes Sentiment spricht. Eine Verbesserung des Sentiments im zweiten Quartal erscheint daher unwahrscheinlich.

**Fazit:** Die Angst vor einer Eskalation des Handelsstreits der USA mit China drängte die Anleger letzte Woche aus risikoreichen Anlagen. Es ist davon auszugehen, dass sich die politischen Spannungen wieder legen werden. Die Kreditaufschläge könnten in der Folge wieder auf das Niveau von anfangs Mai sinken. Weiteres Potenzial scheint im derzeitigen Marktumfeld allerdings kaum vorhanden zu sein. Staatsanleihen werden im Vergleich zu Unternehmensanleihen daher zunehmend attraktiver.

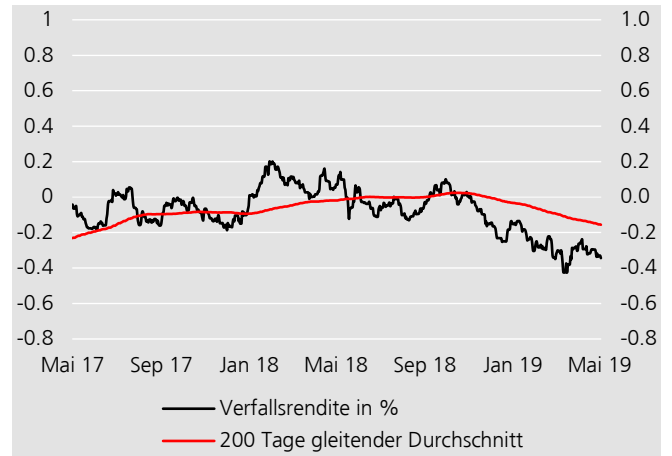
## AktienmärkteW

### Swiss Market Index

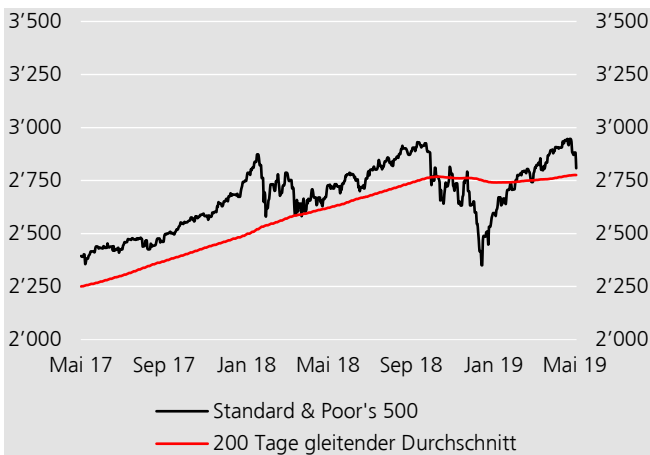


## Obligationenmärkte

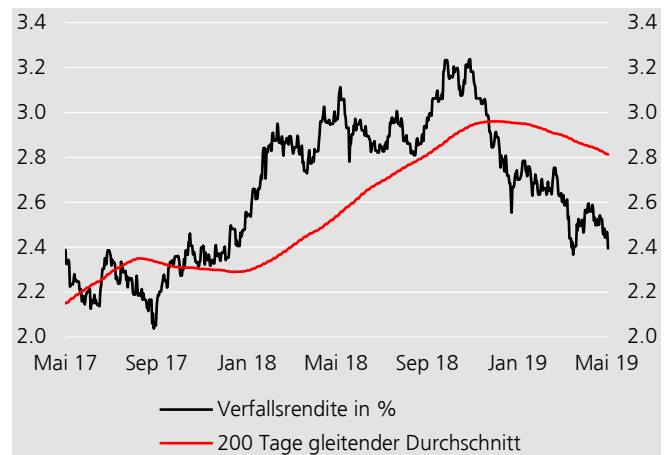
### 10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft



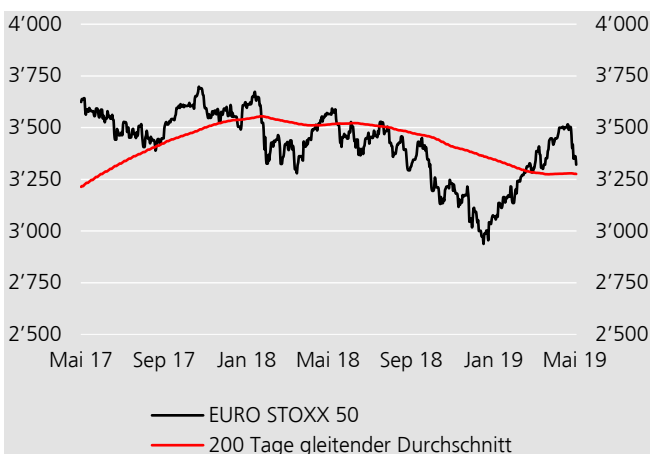
### Standard & Poor's 500



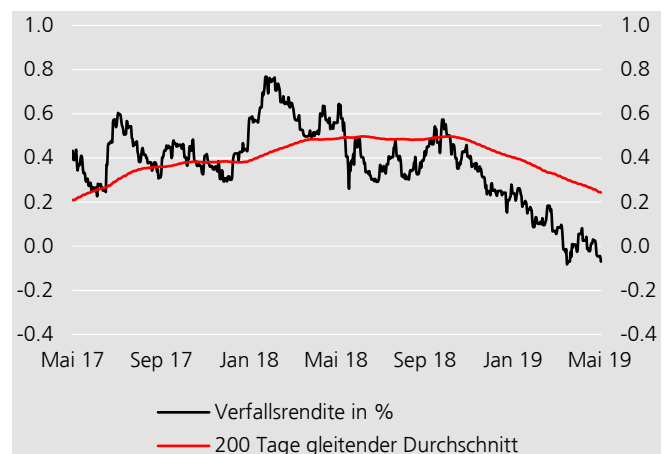
### 10-jährige Anleihe der USA



### 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	139.23	0.34%	2.00%	0.07%	0.13%	1.32%
Swiss Domestic Bond Index AAA-BBB	143.53	0.38%	2.11%	0.20%	0.10%	1.46%
Swiss Domestic Bond Index Gov.	229.96	0.46%	2.05%	0.72%	-0.42%	2.07%
Swiss Bond Index AAA	143.26	0.40%	2.02%	0.31%	-0.11%	1.58%
Swiss Bond Index AA	145.11	0.39%	2.07%	0.00%	0.18%	1.76%
Swiss Bond Index A	140.36	0.29%	2.00%	0.00%	0.09%	0.44%
Swiss Bond Index BBB	142.49	0.26%	2.69%	0.13%	1.87%	1.36%
Swiss Foreign Bond Index AAA-BBB	133.40	0.23%	1.65%	-0.33%	0.21%	1.09%
Swiss Foreign Bond Index AAA	134.08	0.29%	1.45%	0.08%	-0.17%	0.52%
Swiss Foreign Bond Index AA	129.89	0.28%	1.52%	-0.01%	-0.14%	0.79%
Swiss Foreign Bond Index A	130.39	0.19%	1.34%	-0.21%	0.54%	0.84%
Swiss Foreign Bond Index BBB	159.02	0.20%	2.45%	-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	151.91	0.17%	2.12%	-1.41%	0.64%	2.10%
Unternehmensanleihen	192.74	0.06%	3.71%	-3.68%	2.82%	3.42%
Staatsanleihen	170.77	0.21%	1.42%	-0.42%	-0.31%	1.70%
<i>unhedged</i>						
Global	134.98	-0.09%	5.08%	-0.27%	3.51%	3.84%
Unternehmensanleihen	150.98	-0.44%	7.00%	-2.05%	4.44%	5.26%
Staatsanleihen	128.52	0.07%	4.25%	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.