

LUKB Pilatus-Club Newsletter

Finanzmärkte Rückblick 2018 und Ausblick 2019

Das zurückliegende Jahr wird als aussergewöhnlich in die Geschichtsbücher eingehen. Selten wiesen praktisch sämtliche Anlageklassen eine negative Performance aus, wie aus untenstehender Abbildung 1 ersichtlich ist. Dementsprechend blieben positive Effekte, die sich normalerweise durch die Diversifikation in verschiedene Anlageklassen und Instrumente ergeben, im 2018 weitgehend aus.

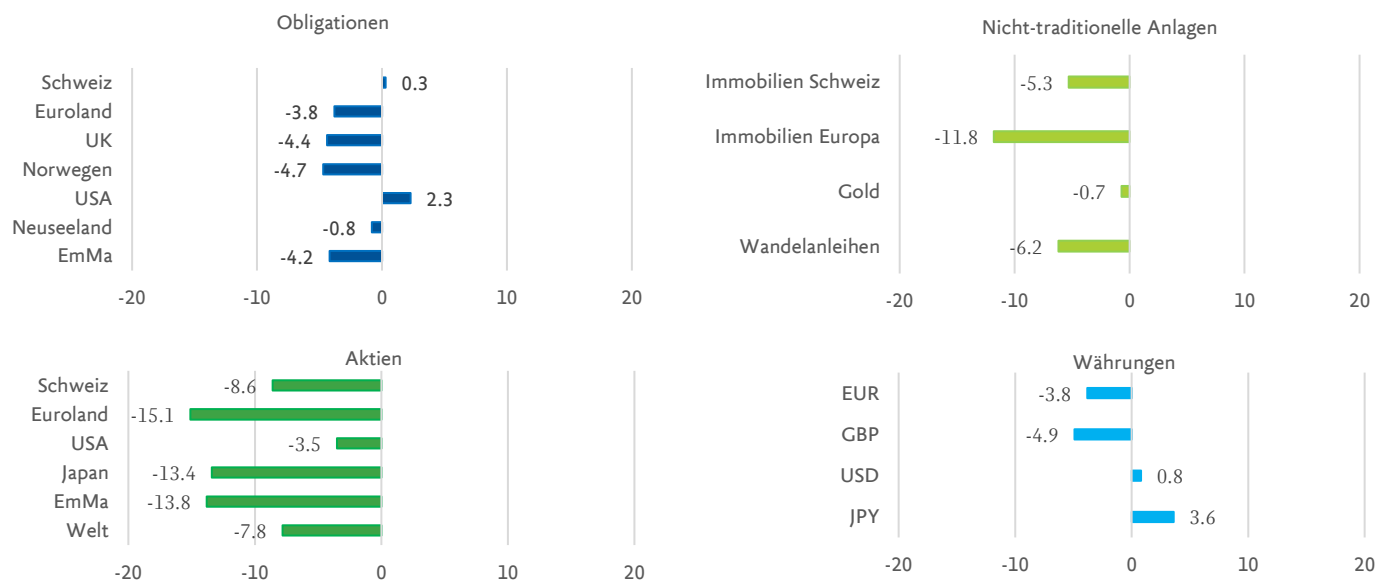


Abbildung 1: Gesamterträge in % und währungsbereinigt in CHF

Quelle: Bloomberg

1 Hintergründe für die schlechte Entwicklung an den Finanzmärkten

1.1 Globale Wirtschaft und geopolitische Risiken

Das Weltwirtschaftswachstum verlief 2018 weiterhin positiv. Allerdings nahm die Dynamik im Laufe des Jahres ab und das Wachstum verlief gegen Ende des Jahres in den einzelnen Regionen weniger synchron. Zunehmende Unwägbarkeiten, wie die Gefahr eskalierender Handelskonflikte, der Streit um das Budget Italiens und der offene Ausgang des Austrittspfades Grossbritanniens aus der EU belasteten die Stimmung ebenso, wie Befürchtungen über negative Effekte aus der abnehmenden Unterstützung durch die Notenbanken. In diesem Umfeld kamen auch die globalen Einkaufsmanagerindizes etwas zurück, bleiben aber sowohl im Gewerbe-, als auch im Dienstleistungsbereich solide über der 50 Punkte-Linie (siehe Abbildung 2).

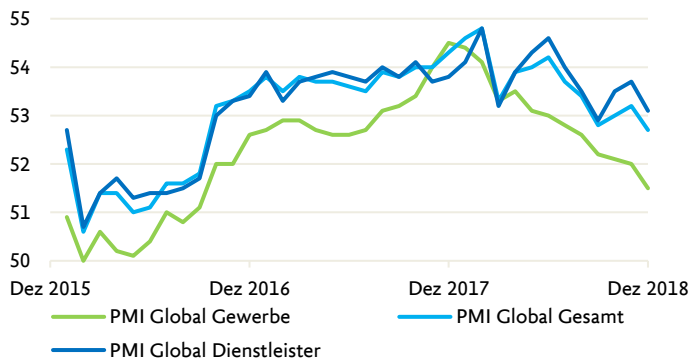


Abbildung 2: Entwicklung der globalen Einkaufsmanagerindizes

Quelle: Bloomberg

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Anlagepolitik, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 15.01.2019

1.2 Gewinnentwicklung der Unternehmen

Die Anfang 2018 noch hohen Erwartungen für die Entwicklung der Unternehmensgewinne (Abbildung 3) kamen im Laufe des Jahres zunehmend unter Druck. Sondereffekte, wie die durch die Steuerreform in den USA kräftig gestiegene Gewinnerwartung, liessen gegen Ende des Jahres allmählich nach. Die ungelösten Handelskonflikte und Unwägbarkeiten über den Brexit-Kurs führten zu rückläufiger Investitionsbereitschaft vieler Unternehmungen. Dies und die zunehmende Risikoaversion der Marktteilnehmer führten zu deutlichen Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten, die sich gegen Jahresende nochmals akzentuierten.

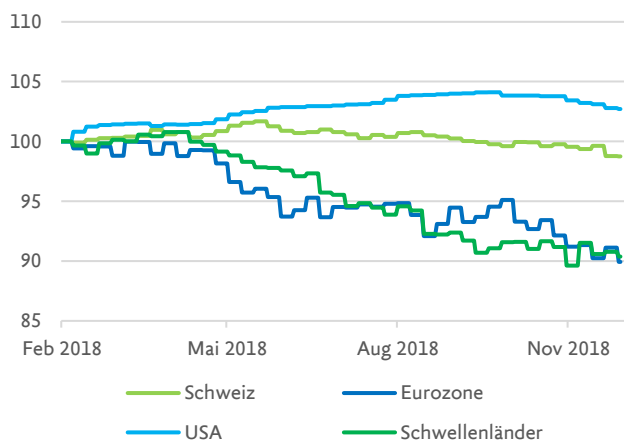


Abbildung 3: Entwicklung der Gewinnerwartungen für das Jahr 2018

Quelle: Datastream

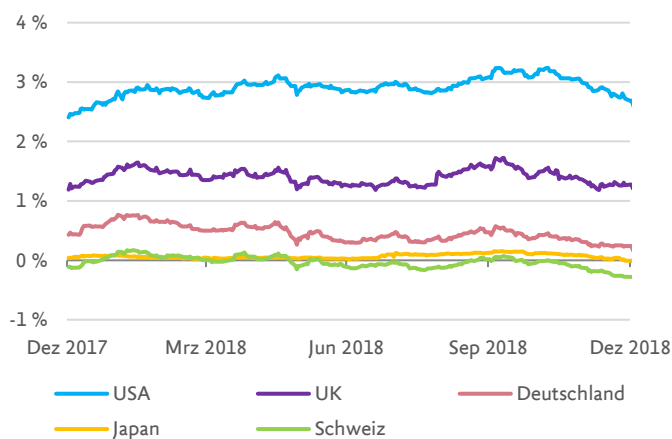


Abbildung 4: Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

Quelle: Bloomberg

1.3 Kapital- und Devisenmärkte

Wie in der Abbildung 4 ersichtlich, entwickelten sich die Renditeniveaus zehnjähriger Staatsanleihen in Erwartung weiterer Leitzinserhöhungen durch die amerikanische Notenbank (Fed) bis in den Herbst 2018 tendenziell nach oben. Danach bewegten sich die Renditen wieder nach unten. Gründe dafür waren, neben den sich abschwächenden Wirtschaftsdaten, etwas tiefere Inflationserwartungen und die im Umfeld der Turbulenzen an den Aktienmärkten wieder gestiegene Risikoaversion der Marktteilnehmer. Dies führte auch dazu, dass sich der CHF gegenüber den meisten Währungen teilweise deutlich aufwertete. Das hatte zur Folge, dass aus Sicht eines CHF-Anlegers – mit wenigen Ausnahmen – auch Anlagen in Fremdwährungsobligationen negative Renditen für das Jahr 2018 erbrachten.

2 Ausblick für 2019 und Fazit

2.1 Wirtschaftliches Umfeld: Abschwächung, aber keine Rezession in Sicht

Die Weltwirtschaft hat in den letzten Monaten an Dynamik eingebüsst und wächst bezogen auf die verschiedenen Regionen nun weniger synchron. Für die kommenden Jahre rechnen wir mit einer weiteren Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums und gehen davon aus, dass dieses im Jahr 2019 auf 2,9 % und 2020 auf 2,7 % sinken wird. Unsere Schätzungen (S) für die einzelnen Regionen können der Abbildung 5 entnommen werden. Angesichts robuster Vorlaufindikatoren, wie die immer noch konstruktiven Niveaus der globalen Einkaufsmanagerindizes (siehe Abbildung 2), gehen wir nicht von einer Rezession in den kommenden beiden Jahren aus. Zu den Risiken, die die Entwicklung der Weltwirtschaft negativ tangieren könnten, gehören eine Eskalation der Handelskonflikte und ein stärker als bislang erwarteter Anstieg der Inflation.

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Anlagepolitik, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 15.01.2019

	2018 (S)	2019(S)	2020(S)
Schweiz	2.7	1.7	1.7
Eurozone	1.9	1.4	1.6
Grossbritannien	1.3	1.3	1.4
USA	2.9	2.3	1.8
Japan	0.8	0.9	0.9
China	6.5	6.1	5.8
Russland	1.7	1.4	1.6
Brasilien	1.3	2.3	2.6
Indien	7.4	7.3	7.0
Welt*	3.2	2.9	2.7

Abbildung 5: LUKB-Prognosen für BIP-Wachstum,
* gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften

Quelle: LUKB

2.2 Aktien: Komparativ günstige Bewertung nach den Kursrückschlägen

Nach den jüngsten Kursrückschlägen an den Aktienmärkten sind die zuvor teilweise sportlichen Bewertungen deutlich günstiger geworden. Wie in der Abbildung 6 ersichtlich, liegt das Verhältnis des aktuellen Preisniveaus zu den für die kommenden 12 Monate geschätzten Gewinne (KGV) für den US-Aktienmarkt mittlerweile unter dem langjährigen Durchschnitt. Dies obwohl die Gewinnschätzungen mittlerweile deutlich reduziert worden sind. Gemessen am KGV sind auch die Bewertungen der übrigen Aktienmärkte deutlich günstiger geworden. Schweizer Aktien sind nun wieder durchschnittlich bewertet und auch die Bewertungen von Aktien der Eurozone und der Schwellenländer liegen unter dem historischen Durchschnitt. Mit Blick auf das oben beschriebene wirtschaftliche Umfeld spricht einiges dafür, dass die Unternehmensgewinne auch in Zukunft, wenn auch teilweise auf einem etwas tieferen Niveau, werden wachsen können. Verglichen mit anderen Anlageklassen ist die Attraktivität von Aktien damit in jüngster Zeit wieder gestiegen. So liegt beispielsweise die Ausschüttungsrendite des Schweizer Aktienindex (SPI) gegenwärtig bei rund 3.2 %, was sich positiv von der Rendite zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen, die gegenwärtig mit -0.23 % weiter im negativen Bereich liegt, abhebt.

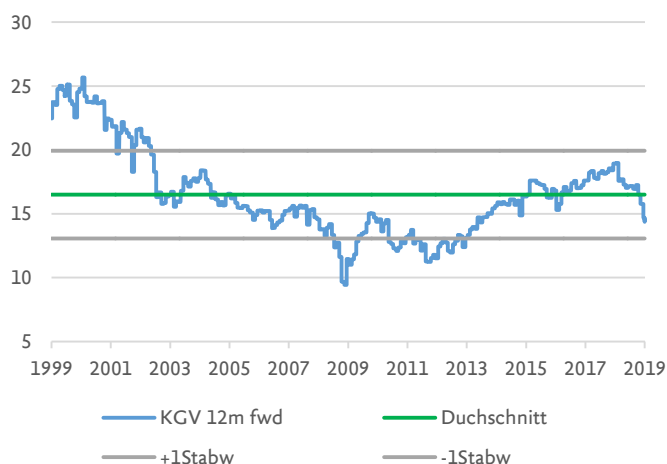


Abbildung 6: Geschätztes Kurs/Gewinnverhältnis für den US-Aktienmarkt

Quelle: Bloomberg

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Anlagepolitik, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 15.01.2019

2.3 Unwägbarkeiten halten auch 2019 an

Trotz der an sich intakten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den mittlerweile wieder günstiger gewordenen Bewertungen der meisten Aktienmärkte dürfte die Volatilität auch 2019 hoch bleiben. Grund dafür sind die anhaltenden Unwägbarkeiten über die weitere Entwicklung der Handelskonflikte, den Brexit-Kurs von Grossbritannien und die weitere Ausrichtung der Eurozone nach den Europawahlen. Zu den Themen, die unserer Meinung nach die Marktentwicklung im laufenden Jahr beeinflussen könnten, gehört demnach auch die Frage, ob die Stabilität der Eurozone erneut gefährdet werden könnte. Zwar konnte der Budgetstreit zwischen der EU-Kommission und der italienischen Regierung beigelegt werden, dafür ist die Lage in Frankreich durch die Proteste der Gelbwesten instabiler geworden. Neue politische Machtverhältnisse nach der Europawahl könnten für den Fortgang notwendiger Reformschritte in der Eurozone von entscheidender Bedeutung sein.

Ein weiteres Thema, das die Märkte beschäftigen könnte, ist die weiter wachsende Verschuldung, sowohl auf Ebene der Staaten als auch bei den Unternehmungen, die die Kreditqualität negativ tangieren könnte. Auch die Notenbankpolitik dürfte weiter auf das Marktgeschehen einwirken. Angesichts des etwas schwächeren Wirtschaftswachstums und des rückläufigen Inflationsdrucks rechnen wir für das laufende Jahr zwar noch mit weiteren Leitzinserhöhungen der Fed, diese könnten aber etwas zögerlicher erfolgen. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürften noch länger zuwarten, bis sie die erste Leitzinserhöhung vornehmen. Bedeutsam ist aber, dass sich die bisher als «Quantitative Easing» (QE) zusammengefassten Unterstützungsmassnahmen der Notenbanken nun in die gegenteilige Richtung entwickeln. Die gesamte Bilanzsumme der global wichtigsten Notenbanken ist rückläufig geworden. Wie sich diese mit «Quantitative Tightening» (QT) bezeichnete Entwicklung auf die Kapitalmärkte auswirken wird, ist noch nicht vollständig absehbar.

Es gilt zu betonen, dass sich aus den oben geschilderten Unwägbarkeiten einerseits Risiken, andererseits aber auch Chancen ergeben. Sowohl die Entwicklung der Handelskonflikte als auch der Brexit-Kurs Grossbritanniens können im schlimmsten Fall die Märkte nochmals belasten. Eine Einigung in den Handelskonflikten und/oder die Vermeidung eines ungeordneten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU könnten den Märkten jedoch Auftrieb verleihen.

2.4 Fazit

Nach den teilweise deutlichen Korrekturen der letzten Monate sieht die Bewertung der meisten Aktienmärkte im historischen Vergleich wieder günstig bis fair aus. Mit Blick auf die oben beschriebenen anhaltenden Unwägbarkeiten, die jederzeit zu weiteren Rückschlägen an den Aktienmärkten führen können, ist eine gewisse Vorsicht angebracht. Dementsprechend haben wir im Rahmen der Anlagepolitik, trotz der mittlerweile wieder günstiger gewordenen Bewertungen, Aktien nur leicht übergewichtet. Im Bereich der Obligationen bleiben wir in Erwartung moderat steigender Renditeniveaus trotz der jüngsten Erhöhung von USD-Anleihen insgesamt weiter untergewichtet. In USD-Bonds sind wir übergewichtet, da wir davon ausgehen, dass das Ende des Zyklus der Leitzinserhöhungen in nicht mehr allzu grosser Ferne liegt und diese auch aus Sicht der Realrenditen komparativ interessant sind.

Anlegern, die auch auf Ebene der Auswahl von Einzelaktien vorsichtig bleiben wollen, können die Qualitätsaktien mit defensiven Eigenschaften in Betracht ziehen. Die untenstehende Tabelle listet eine Reihe von defensiven Aktien aus verschiedenen Regionen auf, die allesamt von der Finanzanalyse der LUKB mit dem Timing «attraktiv» eingeschätzt werden.

Titelempfehlungen

Titel	Timing	Valor	Div. Rendite*	Land	Sektor
Nestlé	attraktiv	3'886'335	3.1 %	Schweiz	Konsumgüter
Novartis	attraktiv	1'200'526	3.5 %	Schweiz	Gesundheit
Roche	attraktiv	1'203'204	3.4 %	Schweiz	Gesundheit
Telefonica	attraktiv	826'858	5.2 %	Europa	Telekom
Fresenius	attraktiv	332'902	1.8 %	Europa	Gesundheit
Pepsico	attraktiv	961'618	3.3 %	USA	Konsumgüter
United Health	attraktiv	1'078'451	1.4 %	USA	Gesundheit
Merck	attraktiv	10'683'053	2.6 %	USA	Gesundheit
Ambev	attraktiv	22'775'692	3.3 %	Brasilien	Konsumgüter
NTT Docomo	attraktiv	953'823	4.3 %	Japan	Telekom

* Schätzung der Finanzanalyse der LUKB für die Jahresdividende des laufenden Geschäftsjahres

Details zu den aufgeführten Titeln können den jeweiligen Unternehmenseinschätzungen entnommen werden.

Verfasst von: Arno Endres, Leiter Anlagepolitik, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Stand: 15.01.2019