



QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ – Q2 2017

Guter Start für Aktien

Guter Start für Aktien

Jean-Louis Richard, Senior Financial Analyst, CFA, FRM

April 2017

Finanziell startete das Jahr 2017 vielversprechend: ein spürbarer Kursanstieg bei Aktien und nur leichte Verluste bei Anleihen.

Dieser Trend ist der weltweit günstigen Wirtschaftsentwicklung in den grossen Industriestaaten zu verdanken. Die 2016 angestiegenen Erdölpreise sorgten zumindest vorübergehend für einen Inflationsschub und liessen so die Deflationsbefürchtungen in den Hintergrund treten.

Nach einem durchwachsenen Jahr 2016 legten die schweizerischen Aktien im Quartalsverlauf um +7.5% zu. Die Outperformance der Finanz- und zyklischen Werte war weniger stark ausgeprägt als in den Vormonaten. Die kleinen Börsenkapitalisierungen konnten vom allgemeinen Kursanstieg stärker profitieren als die Blue Chips.

Abb. 1: Schweizer Aktienindex (SPI)
Quelle: Thomson Reuters



Die Anleihen gerieten leicht unter Druck: Die 10-jährigen Bundesanleihen fielen um -0.8%; im Quartalsverlauf bewegte sich die Rendite erstmals seit rund zwei Jahren wieder im positiven Bereich. Der Index für schweizerische Qualitätsanleihen öffentlicher und privater Emittenten blieb mit einer Rendite von 0.21% stabil.

Die Verbraucherpreise zogen im Februar im Jahresvergleich um 0.65% an. Ohne die Energie- und Nahrungsmittelwirtschaft stieg das allgemeine Preisniveau gleichfalls an, ohne jedoch in den positiven Bereich zu gelangen. Der Index geht um -0.09% innerhalb eines Jahres zurück.

Der Franken konnte sich gegenüber den anderen Währungen gut behaupten. Er legte gegenüber dem Dollar und Euro zu.

Die Wachstumszahlen der Schweiz fielen im vierten Quartal unerwartet niedrig aus, sodass für das Gesamtjahr 2016 ein Wachstum von +1.3% zu verzeichnen ist.

Die SNB erwartet für 2017 ein beschleunigtes Wachstum von +1.5%. Die abnehmende Zahl der Arbeitslosen dürfte letzten Endes auch zu einer Abnahme der Arbeitslosenquote führen. Letztere liegt seit 2015 unverändert bei 3.3%.

Aktienmarkt

Die nahezu weltweit synchron verlaufene konjunkturelle Erholung sowie die hauptsächlich dank gestiegener Erdölpreise zunehmende Inflation waren die prägendsten Trends dieses Quartals. Diese kamen den Aktien zugute.

Nach einem tristen 2016 legte der Schweizer Gesamtmarktindex (SPI) in drei Monaten um +7.5% zu. Die Finanz- und zyklischen Werte, die von den Kurssteigerungen der letzten sechs Monate am stärksten profitiert hatten, konnten sich nicht mehr systematisch derart stark abheben. Die kleinen Börsenkapitalisierungen profitierten vom allgemeinen Kursanstieg stärker als die Blue Chips.

Bei den grossen Kapitalisierungen lagen Richemont (+17.4%) und Swatch (+13.3%) vorn, wenngleich die Exportzahlen der Uhrenindustrie bislang noch enttäuschten. Swiss Life (+12.1%) konnte mit seinen Zahlen und verbesserten Prognosen, die über die erwartete Zinsanhebung hinausreichen, entsprechend überzeugen. Roche (+10.0%) veröffentlichte eine kli-

nische Studie für sein Brustkrebsmedikament, in deren Folge die Bedrohung durch die Biosimilar-Arzneimittel aus diesem Therapiegebiet weitgehend ausgeschlossen werden soll.

Actelion (+28.2%) überstieg den von Johnson&Johnson gebotenen Preis, nachdem Letzteres die erfolgreich abgeschlossene Übernahme bekannt gegeben hatte. Das Papier steigert den Wert von Idorsia, der Gesellschaft, von der jeder Aktionär nach Zerschlagung von Actelion eine Aktie erhält. Syngenta (+9.8%) nähert sich dem von ChemChina gebotenen Preis, dem es gelang, die meisten Hindernisse für eine Übernahme des Basler Unternehmens auszuräumen; diese dürfte im Laufe des Sommers umgesetzt werden.

ABB (+9.1%) konnte trotz der eher verhaltenen Aussichten für 2017 den Kurswert dank seines Exposure im Erdölsektor steigern; aus demselben Grund erwartet SGS (+3.1%) für dieses Jahr ein leichtes Wachstum.

Bei den kleineren Börsenunternehmen hat Sika (+22.8%) seine mittelfristigen Renditeziele nach oben korrigiert; Dufry (+20.2%) legte gute Zahlen für das vierte Quartal vor, wobei erstmals seit mehreren rückläufigen Jahren ein leichtes organisches Wachstum zu verzeichnen war.

Zu den weniger guten Performern zählt die Swiss Re (-6.8%), die aufgrund eines Überangebots bei Rückversicherungen unter Druck geraten ist. Zurich (+1.3%) ist Ende März eingebrochen, nachdem die italienische Presse über eine anstehende Kapitalerhöhung um 8 Milliarden berichtet hatte. Die Wachstumsvorhersage von Givaudan (-3.3%) lag weiterhin unterhalb des mittelfristig angepeilten Zielwerts. Das Unternehmen, dessen Margen leicht unter Druck geraten sind, könnte 2017 steigende Rohstoffpreise zu gewärtigen haben.

Inflation und Rentenmarkt

Das gute Konjunkturklima lastete wie zu erwarten (geringfügig) auf dem Rentenmarkt. Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe sank von -0.19% auf -0.09%. Im Quartalsverlauf befand sie sich erstmals seit fast zwei Jahren im positiven Bereich. Der Kurs der Anleihe sank um -0.8%. Die Rendite der 30-Jahres-Papiere zog im März auf 0.40% an und schloss das Quartal mit 0.20%.

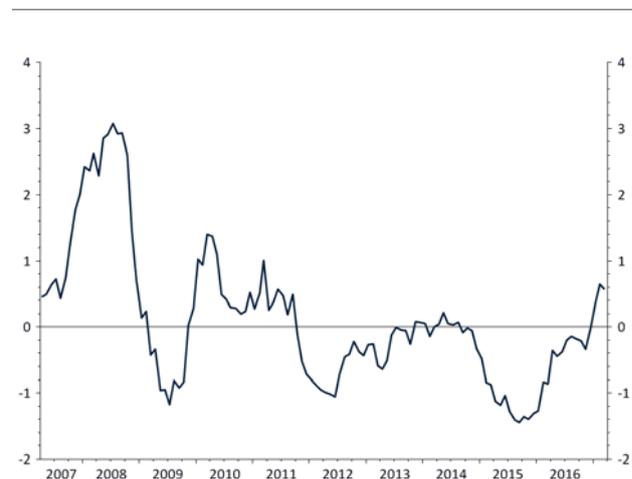
Der Druck auf die Bundesanleihen spiegelt sich nicht im Index der „investierbaren“ Inlandsanleihen auf drei bis sieben Jahre wieder. Dieser Index blieb mit einer

Rendite von 0.21% nahezu unverändert. Der negative Zinseffekt wurde durch eine Abnahme des Renditegefälles („Spread“) bei den risikoreicheren privaten Anleihen wettgemacht.

Anders gesagt, diese wurden seitens der Anleger stärker nachgefragt. Die kurzfristigen Zinsen blieben weitestgehend stabil, wobei der Libor 3 Monate bei 0.73% und der Libor 12 Monate bei -0.49% notierte. Von diesen Elementen ausgehend ist eine Anhebung der SNB-Leitzinsen erst in fernerer Zukunft zu erwarten.

Am Devisenmarkt war die SNB mit einem eher starken Franken konfrontiert: der Dollar gab in drei Monaten um -1.6% nach und der Euro sank um -0.3%. Das britische Pfund blieb stabil; der Yen legte um +3.4% zu.

Abb. 2: Verbraucherpreisindex
Quelle: Thomson Reuters



Die Nationalbank setzte ihre Devisenkäufe fort, um einer weiteren Stärkung des Franken zu begegnen. Ihrem Jahresbericht zufolge hat die SNB für 67.1 Milliarden ausländische Aktiva angekauft, was in etwa 10% des schweizerischen BIP entspricht. Diese Ankäufe haben das SNB-Portfolio ausländischer Wertpapiere bis zum Jahresende auf 692 Milliarden anschwellen lassen. Dieser gigantische zu 20% in Aktien investierte Betrag erbrachte 2016 in jeweiligen Landeswährungen gerechnet eine Rendite von +3.7%. Wechselkursverluste in Höhe von -3.3% haben diese Rendite geschmälert.

Durch diesen Interventionismus wurde die Schweiz von den USA der Währungsmanipulation bezichtigt,

sodass Vergeltungsmassnahmen gegen schweizerische Exporteure nicht ausgeschlossen werden können. Angesichts dieser Gefahr könnte sich die SNB veranlasst sehen, einer Aufwertung des Franken nichts weiter entgegenzusetzen.

Die vom Erdöl befeuerte Inflation zog im Februar auf +0.65% an, was der stärksten Steigerung der letzten sechs Jahre entspricht. Der Verbraucherpreisindex ohne Erdöl und Nahrungsmittel legte gleichfalls zu, kam jedoch mit -0.09% nicht aus dem Negativbereich heraus. Für 2017 hat die SNB ihre Inflationserwartung von 0.1% auf 0.3% angehoben.

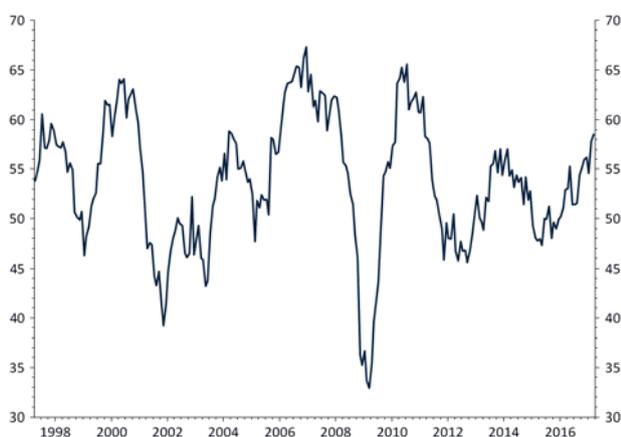
Schweiz

Nach einem Jahresende 2016, das von einer unerwartet geringen Dynamik gekennzeichnet war, beläuft sich das Wachstum des Gesamtjahres auf +1.3% anstelle der erhofften +1.5%. Im Vorjahr hatte das Wachstum +0.8% betragen.

Die konjunkturelle Erholung weltweit sowie der wiedererstarkte Welthandel lassen die SNB für 2017 ein geringfügig höheres Wachstum erwarten. Sie geht von +1.5% aus. Die Wirtschaftsindikatoren stützen dieses Szenario: der Einkaufsmanagerindex (PMI) bewegt sich mit 58.6 auf hohem Niveau.

Abb. 3: Verbraucherpreisindex

Quelle: Thomson Reuters



Die Zahl der Arbeitslosen ist seit Mitte 2016 leicht rückläufig. Dieser Rückgang hat sich noch nicht auf die Arbeitslosenquote ausgewirkt, die seit Oktober 2015 unverändert bei 3.3% liegt. Die Arbeitslosen-

quote dürfte 2017 normalerweise zurückgehen. Legt man international vergleichbare Massstäbe an, so beträgt die Arbeitslosenquote 4.5%. Während die Industrie weiter Arbeitsplätze abbaut, wurden im Dienstleistungs- und Bausektor neue Stellen geschaffen.

Dennoch war die Industrie 2016 mit einem Wachstum von +2.4% einer der dynamischsten Sektoren überhaupt. Dies veranlasst das SECO zu der Annahme, dass diese Branche, die 2015 besonders heftig von der Frankenaufwertung betroffen war, inzwischen wieder Fuss gefasst hat. Die Entwicklung im Einzelhandel verlief weiterhin lustlos; die Aktivität wurde von der Privatchfrage gestützt.

Im Immobiliensektor ist die Dynamik weiter abgeflaut. Im Jahresverlauf 2016 haben die Wohnungspreise für Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser nur leicht zugelegt. Der SNB zufolge ist das Hochpreissegment rückläufig.