

Anlage-Blickwinkel 2015/2016





Sehr geehrte Anlagekundin, sehr geehrter Anlagekunde



Euro-Franken-Mindestkurs

Speziell aus Schweizer Sicht begann das Anlagejahr 2015 an den Finanzmärkten mit grossem Getöse: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hob am 15. Januar den Franken-Mindestkurs zum Euro auf und senkte den Leitzins in den negativen Bereich. Damit überraschte sie die Märkte. Die SNB war zum Schluss

gekommen, dass die Durchsetzung und Aufrechterhaltung eines rigiden Euro-Franken-Mindestkurses nicht mehr gerechtfertigt sei. Als Konsequenz wertete der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen auf. Die Renditen der zehnjährigen Obligationen der Eidgenossenschaft drehten in den negativen Bereich. Der Frankenschock von Anfang Jahr zeigte über das ganze Jahr Wirkung, obwohl der Euro als auch der US-Dollar einen Teil ihrer Abwertung gegenüber dem Schweizer Franken bis gegen Jahresende wieder wett machen konnten. Insbesondere die exportorientierten Schweizer Unternehmen stellte die SNB mit ihrem Kurswechsel vor grosse Schwierigkeiten, mit denen sie weiterhin zu kämpfen haben. Dennoch konnte eine Rezession verhindert werden.

Mitte Jahr bestimmte über Monate hinweg die Schuldenkrise in Griechenland die politische Agenda der Euroländer, bis es schliesslich zu einer Einigung mit den Geldgebern kam. Kaum kehrte etwas Stabilität an den Finanzmärkten ein, läutete China im Herbst ein neues Währungsregime ein und überraschte die Mehrzahl der Marktteilnehmer mit einer ungewohnten Wachstumsschwäche. In der Folge kam es global an den Aktienmärkten zu massiven Verwerfungen. Das Jahr war ebenso geprägt von einem extremen Preiszerfall der Rohstoffe, die wiederum in den meisten Industrieländern für rückläufige Inflationsraten sorgten. Daneben verschob die amerikanische Notenbank die seit Langem erwartete Zinserhöhung stets von Neuem, bis sie letztlich im Dezember erfolgte.

Anspruchsvolles neues Anlagejahr

Auch im neuen Jahr wird das Umfeld anspruchsvoll bleiben. Die Nachwehen der Finanzkrise werden uns weiterhin begleiten und unsere anlagepolitischen Entscheidungen beeinflussen. Da steht zunächst der Fortgang des gerade erst angelaufenen geldpolitischen Normalisierungskurses in den USA an, während der nochmals ausgeweitete Expansionskurs der Europäischen Zentralbank (EZB) für andere Notenbanken Europas – allen voran für die SNB – herausfordernd bleibt. Immer wieder für Verunsicherung sorgen dürfte der schwierige Transformationsprozess wichtiger Schwellenländer, deren Haushalts- und Unternehmensbilanzen sich seit der Finanzkrise stark verschlechtert haben. Schon jetzt mit Spannung erwartet wird die US-Präsidentschaftswahl. Dass sich in diesen Wahljahren Aktien erfahrungsgemäss erfreulich entwickeln, ist nicht der einzige Grund, weshalb wir für Aktien konstruktiv bleiben.

Sie können sich auch im neuen Jahr auf unsere umfassenden und kompetenten Anlagedienstleistungen verlassen. Wir freuen uns, für Sie da zu sein.

Wir wünschen Ihnen ein glückliches und erfolgreiches neues Jahr.

Freundliche Grüsse

Christoph Bugnon

Mitglied der Geschäftsleitung

Rückblick Anlagejahr 2015

Jahresauftakt 2015 hatte es in sich

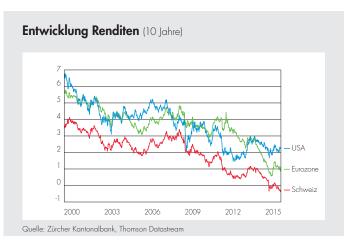
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hob im Januar überraschend den Euro-Franken-Mindestkurs auf und senkte die Leitzinsen in den negativen Bereich, wodurch auch die Renditen von Obligationen der Eidgenossenschaft in den negativen Bereich rutschten. Anschliessend lancierte die Europäische Zentralbank (EZB) ihr milliardenschweres Anleihenankaufprogramm und in Griechenland siegte bei den Wahlen die linksgerichtete Syriza-Partei. Nur wenige Monate später brach die neue griechische Regierung die Gespräche mit der Eurogruppe ab und sorgte an den Finanzmärkten abermals für Verunsicherung.

Sorgen bereitete im Spätsommer China: Schwache Konjunkturzahlen und erste Liberalisierungsschritte am Devisenmarkt führten zu einer Korrektur an den internationalen Aktienmärkten. Zuletzt bestimmten die Flüchtlingsproblematik und die Terroranschläge in Paris die politische Agenda in Europa.

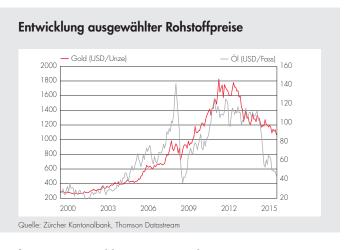
Aus Sicht der Finanzmarktteilnehmer stand der Monat Dezember schliesslich ganz im Zeichen der Geldpolitik: Nach dem für viele Marktteilnehmer enttäuschend kleinen Lockerungsschritt der EZB zu Monatsbeginn erfolgte kurz vor Jahresschluss die seit Langem angekündigte erste Leitzinserhöhung in den USA. Vor diesem Hintergrund erstarkte die US-Devise gegen Jahresende, dies weniger gegenüber dem Schweizer Franken als vielmehr gegenüber dem Euro sowie vielen Schwellenländer- respektive Rohstoffwährungen. Auch die Aktienbörsen der rohstoffexportierenden Länder sowie Energiewerte mussten im Jahresverlauf kräftige Kursverluste hinnehmen.

Schwellenländer und Rohstoffe enttäuschen

Während der Welthandel und der globale Industriemotor 2015 schwächelten, zeigten sich die Binnenkräfte in den meisten Industrienationen robust. Dies galt insbesondere für die amerikanische Wirtschaft. In der Eurozone legte die Inlandsnachfrage weiter zu. Im Jahresverlauf gelang es schliesslich der Schweiz, sich vom Frankenschock vom Jahresbeginn zu erholen. Demgegenüber enttäuschte erneut das Wachstum in vielen Schwellenländern. Im Fokus stand hier insbesondere China, dessen Wachstumsabschwächung immer wieder Befürchtungen aufkommen liess, dass die globale Wirtschaft Schaden nehmen könnte. Im Schlepptau der schwachen Konjunktur der Schwellenländer gaben die Rohstoffnotierungen nach. Öl- und etliche Metallpreise fielen auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise zurück. Gold in US-Dollar betrachtet erreichte ein Fünf-Jahres-Tief.







Performanceentwicklung Finanzmärkte

(31.12.2014 bis 10.12.2015)

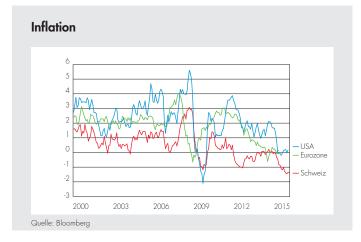
Land	Währung	Währungs- veränderung	Aktien in CHF	Obligationen in CHF
Schweiz	CHF		-0,3%	2,7%
USA	USD	-0,5%	1,1 %	0,6%
Euro-Zone	EUR	- 10,1 %	-0,9%	-8,1%
Japan	JPY	-1,8%	7,8%	-1,1%
Grossbritannien	GBP	-3,2%	-7,6%	-0,9%
Kanada	CAD	- 15,2%	- 22,4%	-12,5%
Australien	AUD	-11,3%	-14,5%	-9,5%
Entwickelte Länder	USD	-0,5%	-0,8%	-2,7%
Schwellenländer	USD	-0,5%	- 15,8%	1,5%

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Ausblick Anlagejahr 2016



Wechselkurse zum Schweizer Franken 1.9 1.8 1.7 1.6 1.5 1.4 1.3 1.2 1.1 1.0 0.9 0.8 0.7 2000 2003 2006 2009 2012 2015 Quelle: Bloomberg



Urner Kantonalbank Bahnhofstrasse 1 6460 Altdorf

Telefon 041 875 60 00 info@ukb.ch www.ukb.ch

Industrieländer bleiben auf Wachstumskurs

Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs. Im Vergleich zu früheren Erholungsphasen fällt die Wachstumsrate aber schwach aus. Dies dürfte im neuen Jahr vor allem an den Schwellenländern liegen, die sich in einem längerfristigen strukturellen Transformationsprozess befinden. Von Bedeutung für die globale Konjunktur ist speziell die Entwicklung in China. Wir gehen davon aus, dass die Regierung in Peking auch 2016 keinen stärkeren Wachstumsrückgang zulassen und notfalls mit staatlichen Stimulierungsmassnahmen eingreifen wird. Solange sich das Wachstum in den Schwellenländern nicht wieder erholt, bleibt das Anstiegspotenzial für Rohstoffpreise begrenzt.

Für die Industrieländer erwarten wir dagegen eine weitere Konjunkturbelebung. Die USA bleiben die globale Wachstumslokomotive. Mit einer Beeinträchtigung durch die graduelle Zinsnormalisierung rechnen wir nicht. Wachstumsmotor ist der gewichtige US-Dienstleistungsbereich. Mit einer Arbeitslosenrate, die unter die 5%-Marke fallen wird, dürfte sich die amerikanische Binnenund speziell die Konsumkonjunktur lebhaft entwickeln. Auch in der Eurozone macht sich die Erholung immer stärker am Arbeitsmarkt bemerkbar. Das wachsende Vertrauen in die Sicherheit des eigenen Arbeitsplatzes wird den Konsum generell und denjenigen von dauerhaften Gütern im Besonderen stimulieren. Gleichzeitig profitiert die Exportwirtschaft vom niedrigen Euro. Die Euro-Schuldenkrise ist zwar noch nicht nachhaltig überstanden, durch die gute konjunkturelle Entwicklung und das dritte Hilfspaket für Griechenland ist vorderhand jedoch nicht mit einer Eskalation zu rechnen. Davon sollte die Schweizer Wirtschaft profitieren können. Trotz aller Schwierigkeiten, die der starke Franken mit sich bringt, erwarten wir 2016 wieder Wirtschaftswachstumsraten um 1%. Allerdings: Nicht nur in der Schweiz, sondern in den meisten Industrieländern bleiben die Teuerungsraten weit hinter den gewünschten Zielraten zurück, sodass die Notenbanken auch im nächsten Jahr eine expansive Geldpolitik betreiben werden. Dies gilt insbesondere für die Eurozone und Japan. In den USA hingegen sollte das Inflationsziel von 2% erreicht werden, sodass der US-Leitzinserhöhungskurs graduell fortgesetzt werden kann. Gegen Jahresmitte 2016 könnten die britische und die kanadische Zentralbank mit einer Zinswende folgen.

Favoriten 2016: US-Devise und Aktien

Sowohl der US-Leitzinserhöhungspfad als auch die Unsicherheit über die konjunkturelle Verfassung der Schwellenländer und weitere Liberalisierungsmassnahmen am chinesischen Devisenmarkt dürften 2016 für eine hohe Volatilität an den Finanzmärkten sorgen. Insgesamt bleibt das Umfeld für Aktien aber im nächsten Jahr konstruktiv, wenngleich die Kurssteigerungen im einstelligen Bereich bleiben dürften. Während die Renditen in den USA leicht anziehen, werden die Zinsen in der Eurozone und der Schweiz auf historisch tiefem Niveau verharren. Beim Schweizer Franken erwarten wir eine Seitwärtsentwicklung zum Euro und eine Abschwächung gegenüber der US-Devise.