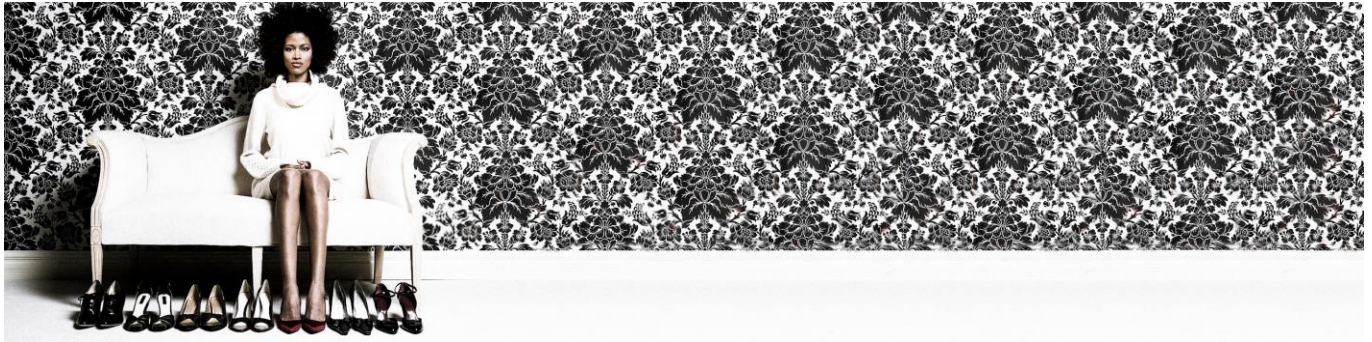


AquilaViewpoints

Marktausblick | 1. Quartal 2019



Taktischer Ausblick: Makro ▶ Anleihen ▼ Aktien ▼ Andere Anlagen ▶

Executive Summary

- Die Weltwirtschaft verliert etwas an Schwung. Wir erwarten für 2019 ein Weltwirtschaftswachstum zwischen 3% und 3.5%.
- Das Wachstum in den einzelnen Regionen erwarten wir wie folgt: USA: 2.3%, Euroland: 1.8%, China: 6.2%, Japan: 1.0%.
- Wir rechnen bis Ende 2019 mit zwei weiteren Zinserhöhungen der FED.
- Frühestens im Herbst 2019 dürfte die EZB den ersten Zinsschritt wagen.
- Nach der letzten FED-Sitzung sind die Renditen von US-Staatsanleihen auf 2.75% gefallen.
- Die Weltaktienmärkte liegen dieses Jahr deutlich im Minus. Tiefere Wachstumsaussichten und politische Unsicherheiten drücken auf die Kurse. Für 2019 bevorzugen wir defensive Investitionsstrategien.
- Taktisch können sich Opportunitäten in stark überverkauften Situationen eröffnen.

Unsere makroökonomische Beurteilung

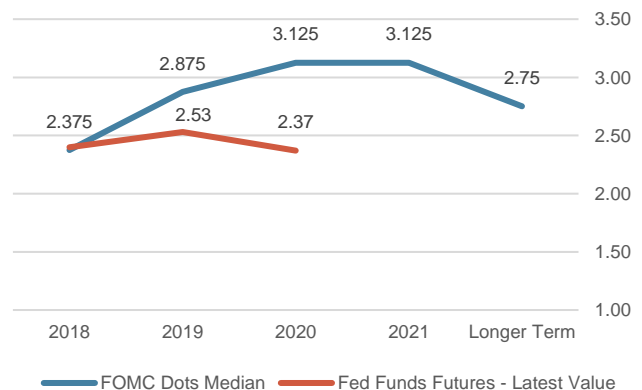
Konjunktur

- Wir erwarten für 2019 ein Weltwirtschaftswachstum zwischen 3% und 3.5%. Auch die Konjunktur in den USA dürfte sich im neuen Jahr etwas abkühlen, wir rechnen mit einem Wachstum von rund 2.3%, denn der Fiskalimpuls läuft langsam aus und die etwas restriktivere Politik der FED zeigt erste leichte Bremswirkungen.
- Das G20-Treffen führte zu einem Waffenstillstand im chinesischem-amerikanischen Handelskrieg. Die USA haben sich verpflichtet, während der nächsten 90 Tage keine Zölle zu erhöhen oder neue Zölle einzuführen. Dieser Waffenstillstand dürfte an der Finanzmarkt- und Konjunkturfront nur für eine kurzfristige Entspannung sorgen. Es steht zu befürchten, dass die Spannungen nach den 90 Tagen erneut zunehmen werden.
- Die Eurozone dürfte rund 1.8% wachsen. Leider gehen die Target 2 Salden wieder auseinander. Es gibt Anzeichen einer Kapitalflucht aus Italien.

Geldpolitik

- An ihrer letzten Sitzung erhöhte die FED wie erwartet die Leitzinsen. Aus den aktualisierten «Dots» wird ersichtlich, dass die FOMC-Mitglieder für 2019 mehrheitlich von 2 weiteren Erhöhungen ausgehen und dass im Laufe des Jahres 2020 der Zinszyklus seine Spitze sehen wird.
- Generell werden geldpolitische Normalisierungsversuche 2019 leicht an Fahrt gewinnen, trotz der sich abzeichnenden Wirtschaftsabschwächung. Die Gefahr, dass die Zentralbanken mit nur spärlich aufgefüllten Munitionskammern gegen die nächste Rezession kämpfen müssen, ist hoch.

FOMC Mitglieder «Dots»



Source: Bloomberg Finance L.P.

- Die FED setzt den Abbau ihrer Bilanz unvermindert fort (USD 50 Mia. pro Monat) und begründet dies mit der sich weiterhin gut entwickelnden US-Wirtschaft, der Situation am US-Arbeitsmarkt sowie der allgemein etwas moderateren Preisentwicklung. Die zukünftige Geldpolitik wird aber weiter von der Entwicklung der Konjunktur abhängen.
- Die EZB wird Ende Jahr ihr Anleihen-Aufkaufprogramm beenden. Die erste Zinserhöhung der EZB wird frühestens im Herbst 2019 stattfinden. Auslaufende Anleihen aus den Beständen der EZB werden jedoch weiterhin durch neue, vermutlich länger laufende Anleihen ersetzt.

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- Die US-Renditen sind nach der FED-Sitzung auf 2.75% zurück gegangen. Ein Grund ist wohl, dass die aktuelle Verunsicherung an den Börsen bezüglich des Wachstumspfades der US-Wirtschaft zu einem klassischen «risk-off» geführt hat, was den Treasuries ansteigende Kurse bescherte. Die Aussagen der FED zur Inflationsentwicklung haben ebenfalls in dieselbe Richtung gewirkt.
- Die dadurch resultierende sehr flache US-Zinskurve signalisiert möglicherweise das Folgende: Es erwartet uns kein Überschiessen der Inflation, die FED wird auf dem Zinserhöhungspfad behutsam weitergehen und dies wird zu einem «Soft Landing» der US-Wirtschaft führen. Aber der Markt gibt dadurch auch einem möglichen Szenario einer stärkeren Störung des Wachstums einen gewissen Ausdruck.

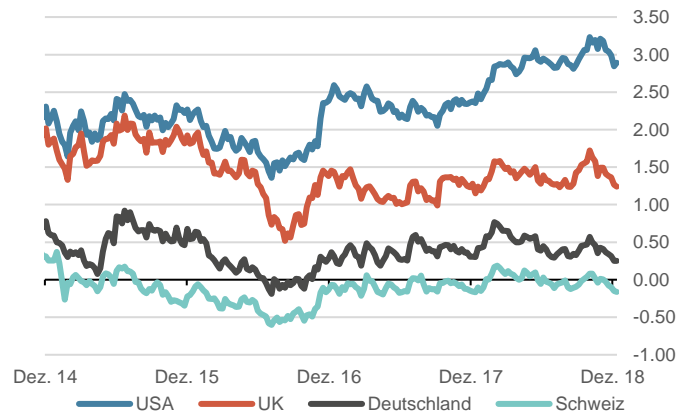
Aktien

- An den globalen Aktienmärkten hat das 4. Quartal 2018 zu grosser Ernüchterung geführt. Nachdem nun auch die amerikanischen Aktienmärkte deutlich ins Minus gerutscht sind, stellt sich die Frage nach dem «warum»? Die mannigfaltigen politischen Unsicherheiten und die undeutlicheren Wachstumsperspektiven haben die Märkte verunsichert und haben an Performance gekostet. Zudem wird die sinkende Marktliquidität aufgrund der die Bilanz reduzierenden US-Notenbank als Grund angeführt. Es scheint, dass die Aktienmärkte auf der Suche nach neuem «Leadership» sind, denn das Liebesverhältnis zwischen der Zentralbank und den Aktienmärkten hat sich abgekühlt.
- Die steigenden Zinsen und Wachstumsängste haben vor allem in Industrie- und Technologiewerten zu Gewinnmitnahmen geführt. Insgesamt scheint eine Rotation in den Märkten stattzufinden: weg von Wachstumswerten (Tech) und hin zu defensiveren Sektoren (Versicherungen, Versorger, Basiskonsumgüter).

Forex

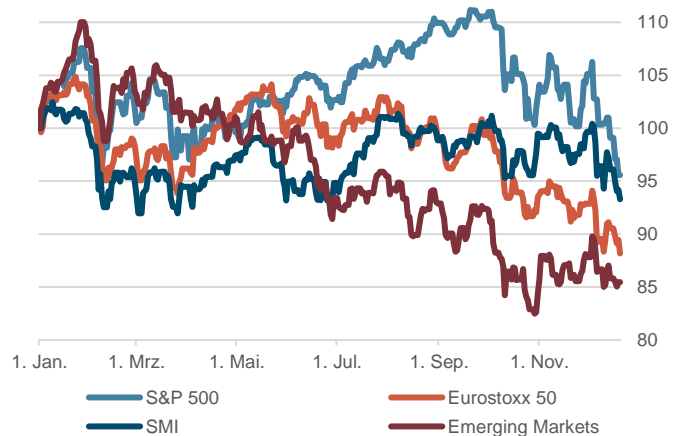
- Der US-Dollar hat gegenüber den meisten Währungen seitwärts tendiert, vor allem auch gegenüber dem chinesischen Yuan. Das Statement der FED hat im Devisenmarkt zu keinerlei Bewegung geführt und war somit im Wesentlichen erwartet worden. Absicherungen der amerikanischen Währung machen aufgrund der grossen Zinsdifferenz und der geringen Volatilität in unseren Augen im Moment wenig Sinn.
- Grosse Volatilität ist dafür weiter im englischen Pfund zu beobachten. Erst erholte sich das Pfund, nachdem sich die EU und England über eine Nachfolgelösung nach dem Brexit geeinigt hatten. Nachdem jedoch klar wurde, dass der Vertrag in dieser Form vor dem englischen Parlament keine Chance hat, fiel das «Cable» (GBP/USD) wieder bis auf 1.25.
- EUR/CHF verbleibt ebenfalls um 1.13, die kurze Aufwertung des CHF Anfang Dezember (nach Gerüchten über die Aufhebung der Negativzinsen durch die SNB) hat sich wieder zurück gebildet.

10-jährige Staatsanleihen, wichtige Regionen 4 Jahre, in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Aktienmärkte: Performance 2018, indexiert



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

EUR/USD, 2 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.