

AQUILA VIEWPOINTS

Marktausblick | 1. Quartal 2018



Taktischer Ausblick:

Makro ▲

Anleihen ▼

Aktien ►

Andere Anlagen ►

Executive Summary

- Die Konjunktur läuft weltweit mit voller Kraft «sanft auf 12 Zylindern». Das Weltwirtschaftswachstum dürfte 2018 rund 3.5% betragen.
- Die Konjunkturlage in der Eurozone bekommt die Note «5» (Schweizer Notenstandard respektive «2» (Deutsches Notensystem). Die Schweiz dürfte mit 2.2% markant schneller als in 2017 wachsen.
- Die FED hat im Dezember erneut ihren Leitzins erhöht. Wir rechnen 2018 mit 4 Zinserhöhungen.
- Die EZB wird ab Januar die monatlichen Anleihenkäufe von 60 Milliarden auf 30 Milliarden Euro reduzieren.
- Für die gute Verfassung der Weltwirtschaft sind die Renditen der 10jährigen Staatsanleihen eigentlich zu tief, die Zinskurven zu flach.
- Die Gewinnentwicklung der Unternehmen wird 2018 die Kurse steuern.
- Wir behalten unsere neutrale Positionierung in der Anlageklasse Aktien vorderhand bei.

Unsere makroökonomische Beurteilung

Konjunktur

- Der erste wirklich kräftige globale Aufschwung seit der Finanzkrise wird sich 2018 fortsetzen. Wir rechnen mit 3.5% Realwachstum der Weltwirtschaft (USA: 2.3%; Euroland: 2.2%; China: 5.5-6.5%; Japan: 1.3%).
- Noch nie seit 1960 waren die Wachstumsunterschiede geringer als heute.
- In den USA und Deutschland droht 2018 eine konjunkturelle Überhitzung. Die Arbeitslosenquote in Deutschland hat den tiefsten Stand seit einem Vierteljahrhundert erreicht.
- Die Schweizer Wirtschaft profitiert von der starken konjunkturellen Verfassung Europas. Die Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz spürbar verbessert. Das Realwachstum in der Schweiz dürfte 2018 rund 2.2% erreichen und damit markant höher als 2017 ausfallen.

Einkaufsmanagerindex für das Euroland



Quelle: Bloomberg

Geldpolitik

- Die FED hat im Dezember nochmals an der Zinsschraube gedreht. Im Verlaufe von 2018 erwarten wir nochmals 4 Zinserhöhungen.
- Die EZB reduziert ab Januar die monatlichen Anleihenkäufe von 60 Milliarden auf 30 Milliarden Euro. Gegen Ende 2018 dürften die Aufkaufprogramme gänzlich eingestellt werden.
- Die Bank of Japan wird den aggressivsten Kurs unter den grossen Notenbanken unverändert beibehalten.

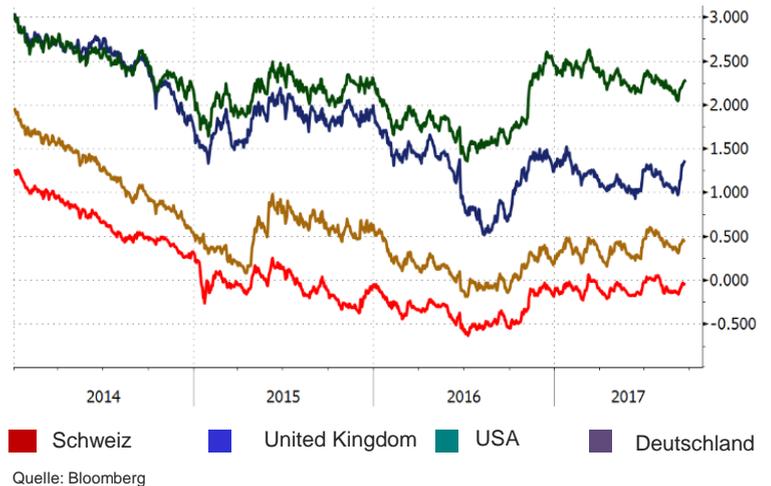
Bis jetzt wachsen die aggregierten Zentralbankbilanzen der G10, insbesondere wegen der EZB, der BOJ und der SNB noch fleissig weiter. Mit anderen Worten, die Bilanzschrumpfung der FED wird durch die Bilanzausweitung der anderen überkompensiert. In diesem Sinne bleibt die geldpolitische Unterstützung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte summa summarum noch sehr «hoch». Im Verlaufe des nächsten Jahres dürften die Zinsen aufgrund der restriktiveren Zentralbankpolitiken am kurzen Ende weiter ansteigen. Aufgrund des anstehenden Konjunkturabschwungs gegen Ende 2018 dürften sich die Zinskurven verflachen.

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- Die FED überraschte in ihren jüngsten Aussagen insofern, als dass sie den Märkten klar die Zinserhöhung im Dezember prognostizierte. Auf der anderen Seite fand in den «Dots» eine leichte Korrektur nach unten statt, begründet nicht zuletzt durch die «hartnäckig tiefe Inflation». Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der wichtigsten Regionen haben nur leicht angezogen und sind für die gute Verfassung der Wirtschaft dies- und jenseits des Atlantiks eigentlich zu tief.
- Die FED hat mit der Bekanntgabe der Details zum Rückfahren ihrer Bilanz für die EZB «die Tür aufgemacht». Die EZB wird somit 2018 mit einem Zurückfahren ihres Kaufprogrammes (SMPP) beginnen.
- Schwellenländeranleihen und auch High Yield Bonds sind nach wie vor Teil unserer Investments. Allerdings sind die Bewertungen weit fortgeschritten, wir beginnen, einen Teil unserer Investitionen im Bereich «European High Yield» abzubauen.

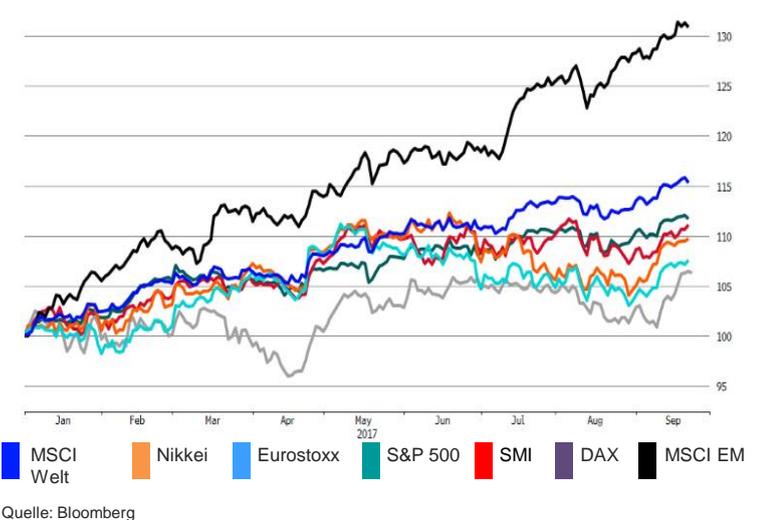
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014



Aktien

- Die amerikanischen Aktienmärkte kennen momentan nur eine Richtung. Unspektakulär wurden in den vergangenen Wochen mehrfach neue Höchststände in den verschiedenen Indizes erreicht. Die chaotischen Wirren der Administration Trump scheinen die Märkte links liegen zu lassen, vielmehr sind es die guten Konjunkturzahlen sowie die sehr vorsichtige Hand der FED welche den US-Märkten die nötige Sicherheit geben.
- Die Makrodaten sind aber nicht nur in den USA gut, sondern es ist ein global synchroner Aufschwung zu vermerken. Das wirkt sich unterstützend für die globalen Aktienmärkte aus. Die europäischen Märkte sind weiterhin deutlich günstiger als die USA und könnten aufgrund ihrer Exportlastigkeit deutlicher profitieren.
- Wir gewichten Aktien neutral, mit einem Fokus auf Europa und Japan. In US Aktien bleiben wir untergewichtet.

Aktienmärkte: Performance 2017, indexiert



Währungen

- Der EUR pendelt gegenüber dem USD um 1.20. Allerdings dürften die jüngsten Aussagen der FED dazu führen, dass das Abwärtspotential des USD beschränkt wird. Die Zinsdifferenz hat sich wieder etwas zu Gunsten des USD ausgeweitet und die FED ist der EZB im Zyklus weiterhin um Jahre voraus. Die EZB wird darauf achten, durch ihre Kommunikation den EUR nicht allzu sehr «nach oben zu reden». Die europäische Exportindustrie liegt ihr bereits in den Ohren.
- Der USD hat sich auch zum chinesischen Yuan wieder etwas erholt, dies nachdem Exponenten der PBoC ihr Unbehagen gegenüber der schnellen Erstarkung des Yuan zum Ausdruck gebracht hatten.
- Zur Freude der Währungshüter steht EUR/CHF fast bei 1.16. Jüngst etwas schwächer ausgefallene Wachstumszahlen in der Schweiz sowie der weiter solide Aufschwung in der Eurozone haben dazu beigetragen. Das kurze Aufflackern der Nordkoreakrise hat gezeigt, dass die Nachfrage nach CHF als «sicherem Hafen» jederzeit wieder anspringen kann.

EUR/USD 2 Jahre



Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.