

AQUILA FLASH



Aquila & Co. AG | 07. April 2017

Etwas Gas vom Pedal nehmen und Aktienübergewicht reduzieren.

Die zu hohen Erwartungshaltungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturbeschleunigung und hinsichtlich der wirtschafts- und ausenpolitischen Erfolge der US-Regierung, sowie die zunehmende Sorge der FED über die möglicherweise zu hohe Bewertung der US-Aktienmärkte lassen es ratsam erscheinen, etwas weniger sportlich unterwegs zu sein. Aquila hat das Aktienübergewicht reduziert.

Nach herkömmlichen Massstäben sind Aktien technisch überkauft. Anders ausgedrückt, es ging sehr schnell und sehr stark nach oben.

Getrieben wurde dieser Anstieg durch Konjunkturindikatoren, die insbesondere im Euroland wesentlich besser als erwartet ausfielen.

Die Märkte passen ihre Erwartungen jedoch im Allgemeinen schnell nach oben an. Die Messlatte hängt nun deutlich höher, als vor einem halben Jahr. Die meisten Ökonomen haben sich nun dem Szenario weltweite und synchrone Wachstumsbeschleunigung angeschlossen.

Ähnlich, wie die Erwartungen aufgrund der letzten Turnierfolge an Roger Federer sehr hoch sind, sind die Erwartungen an die Weltkonjunktur und an Herrn Trump hinsichtlich wirtschaftspolitischer Reformen und anderer politischer Erfolge sehr hoch. Enttäuschungen sind daher vorprogrammiert.

Eine erste Enttäuschung betrifft die Erwartung, dass sich das amerikanisch-russische Verhältnis entspannen wird und eine friedliche Lösung in Syrien absehbar ist.

Mit dem Einsatz von Giftgas und den militärischen Massnahmen der USA zeigt sich klar, dass die Einschätzungen der Optimisten viel zu positiv waren.

In Folge dieser Eskalation stiegen die Preise von Gold und Erdöl an. In den Anleihenmärkten und Währungsmärkten fand eine Minifluchtbewegung in als besonders sicher erachtete Werte, wie deutsche Bunds und den Schweizerfranken statt.

Die Aktienmärkte verzeichneten moderate Kursverluste.

Eine weitere Enttäuschung, die viele Marktteilnehmer noch nicht richtig wahrgenommen haben und die in Ihrer Bedeutung die erneute Zuspitzung des Syrien-Konfliktes bei weitem übertrifft, lieferte die amerikanische Notenbank.

Der Konsens ging und geht wahrscheinlich immer noch davon aus, dass die FED weiterhin ihre Funktion als Schreiberin von Aktienputs erfüllen wird. Damit ist gemeint, dass die FED im Falle von Kurseinbrüchen an den Aktien- und Immobilienmärkten „alles tun wird, damit diese Kurseinbrüche „winzig bleiben“, und somit der Konjunkturaufschwung aufgrund eines rückläufigen Vermögenseffektes nicht gefährdet wird.

Die FED dachte laut darüber nach, im Verlaufe des Jahres ihre enorm aufgeblähte Bilanz zu schrumpfen. Aber nicht nur das. Sie dachte auch laut darüber nach, dass die US-Aktienmärkte möglicher-

weise „sehr hoch bewertet sein könnten.“ Bemerkungen der FED zu den Aktienbewertungen sind sehr seltene Ereignisse und sollten ernst genommen werden.

Die Aktienbewertung, Bewertung von Anleihen und Immobilien und die FED-Politik sind nicht voneinander unabhängig. Ganz im Gegenteil. In der Finanzkrise fand die FED alle Vermögenswerte für zu tief und freute sich riesig, als diese wieder anstiegen, auch wenn sie dies niemals zugeben würde.

Derzeit beginnen Teilnehmer des Open Market Committee sich Sorgen über die hohen Bewertungen zu machen. Die FED hat nämlich als wichtigste Aufgabe für die Wahrung der Finanzmarktstabilität zu sorgen. Gilt es zwischen den Zielen Finanzmarktstabilität und Inflation zu wählen, wird die FED immer zuerst die Finanzmarktstabilität und erst danach die Erreichung der „Zielinflation“ anstreben.

Es gibt also nicht nur einen Yellen-Put, sondern auch einen Yellen-Call.

Die FED macht sich Sorgen um die hohen Aktienbewertungen und die daher eingehende Gefährdung der Finanzmarktstabilität. Deshalb hat Sie gerade mal eben „laut nachgedacht“.

Sollte die Hausse zu heiss laufen, wird die FED schneller und mehr Zinserhöhungen durchführen und schneller damit beginnen, ihre Bilanz zu schrumpfen. Letzteres würde man dadurch erreichen, dass auslaufende Staatsanleihen nicht mehr reinvestiert werden. Da die Staatsschulden jedoch gerollt werden müssten (Sie verschwinden ja nicht einfach so), müssten die privaten Gläubiger einspringen. Diese werden jedoch einen höheren Zins verlangen.

Unabhängig von den Aktienmärkten hat die FED viele Gründe, ihre immer noch ultraexpansive Geldpolitik zu normalisieren. Nicht zuletzt die Erreichung

der Vollbeschäftigung (Arbeitslosenquote unter 4,7%) spricht für diese Massnahmen.

Aus besagten Gründen hat Aquila beschlossen, etwas den Fuss vom Gaspedal zu nehmen und das Aktienübergewicht zu reduzieren.

Ja, die Wirtschaftsbeschleunigung ist Realität, aber das erwarten jetzt auch die meisten Anleger und Analysten. Enttäuschende Konjunkturindikatoren sind wahrscheinlich, ein Abreisen der Siegesträhne von Roger Federer ebenfalls.

Kontakt: Thomas Härter, Investment Office
Tel.: +41 58 680 60 44