

AquilaFlash



Grosser Handelskrieg und Abbau der Liquidität durch die Zentralbanken ab 2019 sind die grössten Anlagerisiken.

Die Investoren sehen sich vielen geopolitischen Risiken gegenüber. Das bedrohlichste ist ein grosser Handelskrieg. Wir gehen davon aus, dass dieser noch abgewendet werden kann. 2018 wird als „Peak Liquidity Year“ in die Finanzgeschichte eingehen. Es ist zu früh wieder einzusteigen.

Weltweit hat sich die Wachstumsdynamik etwas abgeschwächt. Wir halten aber trotzdem im Wesentlichen an unserer Prognose von 3.5% Wachstum fest (US: 2.3%, Euroland: 2.0% (alt: 2.1%), Schweiz: 2.0%, China: 6.5% und Japan: 1.2%).

Die Verbraucherpreise stiegen in der Eurozone im Juni um rund 2%, was dem höchsten Wert seit Dezember 2012 entspricht. Getrieben wurde die Inflationsrate insbesondere durch den starken Anstieg der Energiepreise. Die Ölpreise wurden hierbei durch die OPEC Produktionskürzungen Ende 2016 und Förderausfälle in Venezuela und Libyen getrieben. Auch die gestiegene Nachfrage aufgrund des starken Wirtschaftswachstums hatte ihren Anteil. Weltweit fand ein Abbau der Läger statt. Derzeit herrscht somit ein leichter Nachfrageüberhang. Mit anderem Worten, es wird weniger gefördert, als verbraucht wird. Letzte Woche hat die OPEC nun auf den Druck der USA und Öl-importierender Länder reagiert und eine Förderausweitung beschlossen. Somit dürfte der Ölpreis als «Inflationsverstärker» und Kostentreiber in den nächsten Quartalen keine Rolle mehr spielen.

Die «Handelsscharmützel» der Trump-Administration beobachten wir mit zunehmender Sorge. Es handelt sich zwar immer noch nicht um einen «Handelskrieg», aber die Gefahr besteht, dass die Situation bis zu den Mid-term-Elections im November nochmals eskaliert, und die

Chinesen aufgrund drohenden «Gesichtsverlustes» von zaghafter Verteidigung (der tatsächlich unfairen Handelsbedingungen) in den Angriff übergehen. Solange keine Klarheit herrscht, werden die Investitionen weltweit leiden. Der Konjunkturaufschwung ist ernsthaft bedroht, wenn nicht bald Ruhe einkehrt und die Unternehmungen wieder Planungssicherheit haben. Der Kreuzzug Trumps gegen den Welthandel unter dem Motto «America First» könnte tatsächlich eine Rezession auslösen.

In Deutschland könnte es zu politischem Chaos kommen, da die Fronten hinsichtlich der Asylpolitik verhärtet sind, und die CSU die Politik offener Grenzen von Frau Merkel nicht mehr mittragen will und wahltaktisch aufgrund der anstehenden Landtagswahl am 14. Oktober auch nicht mehr mittragen kann, da sie sonst einen erdrutschartigen Sieg der AfD riskieren würde.

Wie die gegenüberliegende Grafik zeigt, sind die Investoren einer Fülle von geopolitischen Risiken ausgesetzt.

Grafik 1: Atlas der geopolitischen Risiken



Quelle: AllianzGI Capital Markets & Thematik Research, 31st March 2018

Das von der FED gesetzte Inflationsziel wurde jüngst erreicht. Da die Inflationsrate über die letzten Jahre weit unter der Marke von 2% verharrte, ist die FED jedoch gewillt, über einige Perioden auch eine höhere Inflation in Kauf zu nehmen ohne direkt Massnahmen zu ergreifen. Wir rechnen vorerst noch mit 2 weiteren Zinserhöhungen in diesem Jahr.

Die EZB wird Ende 2018 ihre Anleiheaufkaufprogramme beenden. Eine erste Zinserhöhung soll es jedoch erst im Sommer 2019 oder später geben. Die SNB wird ihre Zinsen erst erhöhen können, wenn die EZB tätig geworden ist. Aufgrund der politisch unsicheren Situation in Italien wertete der Schweizer Franken zum Euro wieder auf. Einmal mehr zeigt sich, dass der Schweizerfranken eine «Schlechtwetterwährung» ist, während der Euro eine «Schönwetterwährung» bleibt. Die SNB wird ihre Zinsen nur «bei hervorragendem Wetter» und nur nach der EZB erhöhen.

Die BOE dürfte ihre Zinsen in den nächsten 3 Monaten nochmals anheben. Die Wachstumsschwäche des Vereinigten Königreiches im 1. Quartal scheint überwunden zu sein. Das britische Pfund gehört zu den weltweit günstigsten Währungen.

«Peak Liquidity» in 2018

In 2019 werden die G5-Zentralbanken vermutlich das erste Mal gesamthaft Liquidität entziehen. Gemäss Schätzungen wird die FED 2018 rund 330 Milliarden USD Liquidität aus dem Markt nehmen. Dies wird jedoch durch die EZB (360 Milliarden) und die BOJ (430 Milliarden) überkompensiert.

Die geldpolitische Normalisierung gewinnt etwas an Fahrt und dürfte die Finanzmärkte belasten, insbesondere Schwellenländeranlagen sowie Technologie und teure Wachstumsaktien.

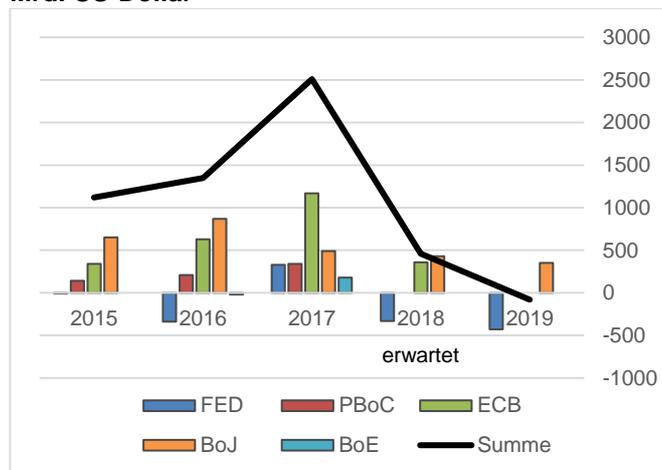
Die türkische Zentralbank und die russische Zentralbank sehen sich derzeit gezwungen, mittels geldpolitischer Massnahmen ihre Währungen zu verteidigen. Die türkischen und russischen Probleme sind jedoch zu 90% «hausgemacht» und nicht auf den US-Zinserhöhungszyklus zurück zu führen. Hochproblematisch ist die drohende Einmischung Erdogans in die Politik der türki-

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 Tätigkeit 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.

schen Zentralbank. Die aufgrund des Wahlsieges erteilten zusätzlichen präsidentialen Vollmachten beunruhigen die internationalen Investoren.

Wir sind der Ansicht, dass Investoren immer noch defensiver investiert sein sollten. Aquila behält eine überdurchschnittlich hohe Cash-Quote bei. Es dürfte noch zu früh für einen Wiedereinstieg sein.

Grafik 2: Liquiditätsfüsse der G5 Zentralbanken in Mrd. US-Dollar



Quelle: FED, PBoC, BoJ, BOE, Aquila

Kontakt:

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