

# AQUILA VIEWPOINTS

Marktausblick | 1. Quartal 2017



Taktischer Ausblick:

Makro ▶

Anleihen ▶

Aktien ▶

Andere Anlagen ▶

## Executive Summary

- Wir erwarten im nächsten Jahr ein Weltwirtschaftswachstum um 3.5%.
- Die US-Wirtschaft dürfte sich im 2017 als Motor der Weltkonjunktur zeigen.
- Wir erwarten 2017 ein Wachstum von rund 1.8% in der Eurozone.
- Die FED wird 2017 die Leitzinsen um 0.75% erhöhen.
- Die EZB ist weiterhin im expansiven Modus.
- Wir halten eine neutrale Aktienquote, Rücksetzer sehen wir als Gelegenheit für weitere Zukäufe.
- Die Anleihenrenditen der Kernmärkte machen eine Verschnaufpause.
- Wir bleiben in hochverzinslichen Anleihen und Anleihen der Wachstumsmärkte investiert.
- Zinsdifferenzen und Divergenzen in der Geldpolitik sprechen für den US Dollar.
- Befinden sich die Rohstoffe am Ende des Bärenmarktes?

## Unsere makroökonomische Beurteilung

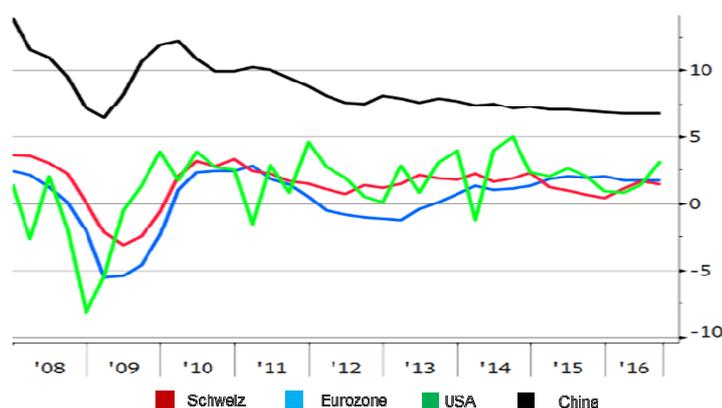
### Konjunktur

- Wir rechnen in den USA 2017 mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf 3%. Da ein Teil des von den Märkten erwarteten Trump'schen Stimulusprogrammes in höheren Inflationsraten verpuffen wird und die US-Wirtschaft nahe der Vollbeschäftigungsgrenze operiert, wird möglicherweise ein Anstieg der Lohninflation eintreten. Dieser Umstand ist bereits in den 5year5year Inflation Forwards eingepreist, erfolgte doch seit dem Herbst ein Anstieg von 1.7% auf 2%.
- In der Eurozone verharren die Einkaufsmanagerindices (Markit) auf hohem Niveau, sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor. Wir rechnen für die Eurozone 2017 mit einem unspektakulären Wachstum von rund 1.8%, wenn es zu keinen dramatischen politischen Unfällen kommt.
- Das Weltwirtschaftswachstum dürfte 2017 um 3.5% liegen.

### Geldpolitik

- Die lange erwartete Zinserhöhung in den USA um 0.25% hat nun endlich stattgefunden. Der direkte Effekt auf die Märkte war vernachlässigbar. Geändert hat sich allerdings der Median der Einschätzung der FOMC-Mitglieder, was die zukünftige Entwicklung des Zinspfades betrifft.
- So ist diese Einschätzung bis Ende 2018 jetzt neu praktisch deckungsgleich mit den vom Markt implizierten zukünftigen Werten. Insofern hat sich die seit langem beobachtbare «Schere» fast geschlossen. Ende 2017 dürften die Leitzinsen bei 1.375% liegen, Ende 2018 bei knapp 2%.
- Die EZB hat anlässlich der Dezembersitzung die Märkte überrascht. Zwar wurde eine Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe von 80 auf 60 Milliarden Euro angekündigt, dafür wurde aber eine Verlängerung des Wertpapieraufkaufprogrammes bis mindestens Dezember 2017 beschlossen. Zudem wurden die Kriterien für die Käufe etwas aufgeweicht. So können jetzt auch Papiere erworben werden, welche noch tiefer als -0.4% rentieren. In der Summe wurden die Massnahmen von einigen Analysten als «versteckte Zinssenkung» bezeichnet.

Wirtschaftswachstum USA, Japan, EU, Schweiz, China, seit 2008



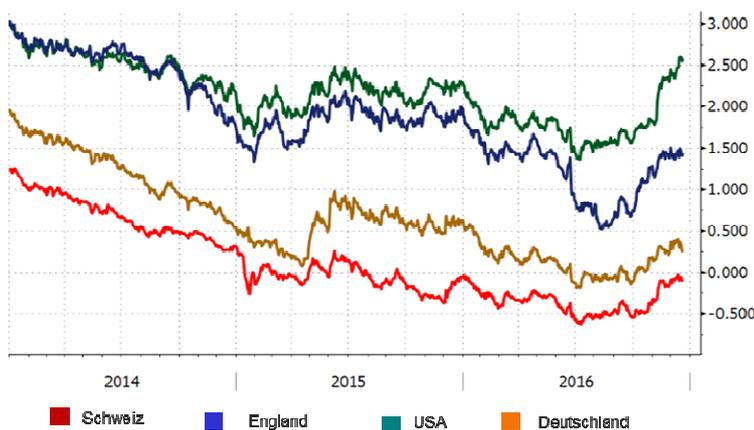
Bloomberg

# Unsere anlagepolitischen Konklusionen

## Anleihen

- Der schnelle Anstieg der Renditen der wichtigsten Staatsanleihen nach dem Erfolg von Donald Trump ist vorerst zur Ruhe gekommen. Die abrupte Reaktion der Renditen nach oben deutet auf massive Repositionierungen der Anleger hin, zu lange war das Motto «lower for longer».
- Da dieser Prozess möglicherweise noch nicht abgeschlossen ist, könnte es zu weiteren Kursrückgängen bei den Obligationen kommen. Unseres Erachtens wird aber die Politik eines Präsidenten Trump keine Einbahnstrasse sein. Sollte es entgegen aller Erwartungen nicht zu einem weiteren Anziehen der Konjunktur kommen, und auch die FED sich deshalb «taubenhaft» zeigen, würden die gegenwärtigen Niveaus sogar selektive Kaufmöglichkeiten darstellen.
- In den Bereichen High Yield und Emerging Markets bleiben wir weiterhin sowohl in lokaler Währung als auch in Hartwährungen engagiert.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014



Bloomberg

## Aktien

- Die europäischen Märkte haben in einen Jahresendspurt einen guten Teil ihrer Minderperformance aufgeholt. Der SMI ist zwar immer noch das Schlusslicht, doch sind die Abstände kleiner geworden. Inwieweit diese Rally fundamental gerechtfertigt ist, muss sich noch zeigen – auf jeden Fall geht ein guter Teil der Kursgewinne auf das Konto von Marktteilnehmern, welche im Vorfeld der verschiedenen Risikoevents Aktien untergewichtet hatten.
- Die Emerging Markets büssten einiges der zuvor erzielten Gewinne ein, dies wohl primär wegen der Angst vor Protektionismus seitens der USA, aber auch dem erstarkenden US Dollar.
- In den USA ist nach dem Erreichen neuer Allzeithochs die Bewertungsfrage wieder aktuell. Die im Januar beginnende Berichtssaison der US-Unternehmen wird die Frage möglicherweise beantworten.
- Wir verharren auf einer neutralen Aktienquote mit leichtem Übergewicht in Europa bzw. Untergewicht in den USA.

Aktienmärkte: Performance 2016, indexiert



Bloomberg

## Währungen

- Aufgrund der angestiegenen Zinsdifferenz zum Vorteil des USD gegenüber dem EUR oder auch dem CHF wurde der Kursauftrieb der US-Währung weiter akzentuiert. Treiber dieser Entwicklung sind neben dem defizitfinanzierten US-Infrastrukturprogramm auch die angestiegenen US-Inflationserwartungen.
- Andererseits wird die Divergenz der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks noch stärker zunehmen, geht man doch davon aus, dass die FED aufgrund steigender Inflation die Zügel möglicherweise stärker in die Hand nehmen muss, die EZB (und die SNB) hingegen noch bis auf Weiteres im gegenwärtigen Modus verharren werden.
- Die Markterwartungen vieler Analysten gehen mittlerweile in die Richtung eines weiter ansteigenden USD, es gibt jedoch auch Stimmen, welche aufgrund des Kaufkraftvergleiches von einem sinkenden USD ausgehen. Auch darf die Relation US-Dollar/Yuan nicht ausser Acht gelassen werden – beide Seiten sind nicht an Wechselkursvolatilität aufgrund eines stark abwertenden Yuan interessiert.

USD/CHF, seit 2006



Bloomberg

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.