

# VIEW POINTS

Marktausblick | 1. Quartal 2016



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

## Executive Summary

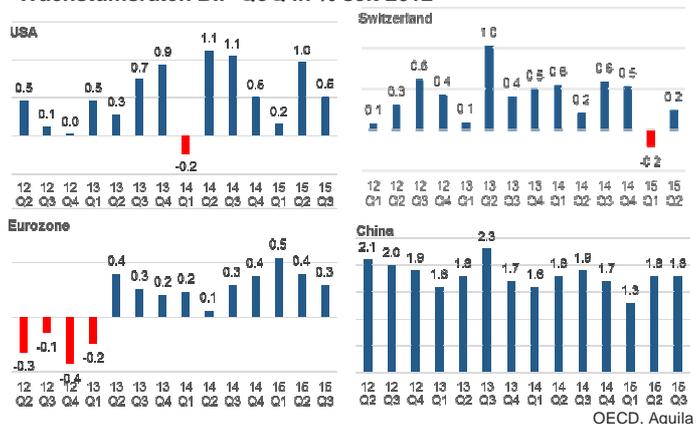
- Wir rechnen mit einem Wachstum der Weltwirtschaft 2016 von 3%.
- Die amerikanische Wirtschaft wächst 2016 moderat mit 2%.
- Die Wirtschaft in der Eurozone wächst 2016 uneinheitlich mit gut 1.5%.
- Der US Zinspfad ist von der US-Inflationsentwicklung abhängig.
- Die Europäische Zentralbank wird ihre expansive Politik 2016 beibehalten.
- Wir halten die Aktienquote zum Jahresbeginn 2016 auf der neutralen Quote.
- Die Zinskurve im US Dollar bleibt flach.
- Wir erwarten am kurzen Ende weiter sinkende Kurven im EUR und CHF.
- Der US-Dollar entwickelt sich nur moderat besser.
- Rohstoffe enttäuschen weiter.

## Unsere makroökonomische Beurteilung

### Konjunktur

- Von der amerikanischen Konjunktur kommen ordentliche Signale, die wirtschaftliche Tätigkeit hat in den letzten Monaten massvoll zugenommen. Wir erwarten für 2016 ein Wachstum der amerikanischen Wirtschaft von 2%.
- Die Wirtschaft der Eurozone befindet sich auf einem stetigen Aufwärtspfad. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) notiert auf dem höchsten Stand seit Mai 2011 und deutet auf ein Wachstum von knapp 2% hin. Wir erwarten ein Wirtschaftswachstum für 2016 von rund 1.5%.
- Für das Wachstum der Weltwirtschaft 2016 prognostizieren wir rund 3%. Wir sind etwas vorsichtig, denn wir sehen nicht recht, woher die Impulse für eine stärkere Wachstumszunahme kommen sollten.

### Wachstumsraten BIP QoQ in % seit 2012



### Geldpolitik

- Die Zinsprognosen der Notenbankverantwortlichen blieben mit 1.375% auf Ende 2016 und 2.625% auf Ende 2017 unverändert. Die Markterwartungen, abgeleitet von den Fed Fund Futures, stiegen leicht auf 0.875% per Ende 2016 und auf 1.35% per Ende 2017. Daraus ergibt sich eine Diskrepanz von 0.5% für das Jahr 2016 und eine solche von 1.28% für 2017.
- Nach der letzten Pressekonferenz der EZB war die Enttäuschung in den Märkten gross, obwohl die EZB weitere Massnahmen zur geldpolitischen Lockerung bekannt gegeben hatte. Die Verantwortlichen unterstrichen indes, dass sie mit der Inflationsentwicklung unzufrieden seien und diese genau verfolgten. Wir würden deshalb weitere Lockerungsmassnahmen durch die EZB zu Beginn des Jahres 2016 nicht ausschliessen.

### Gebäude der amerikanischen Notenbank



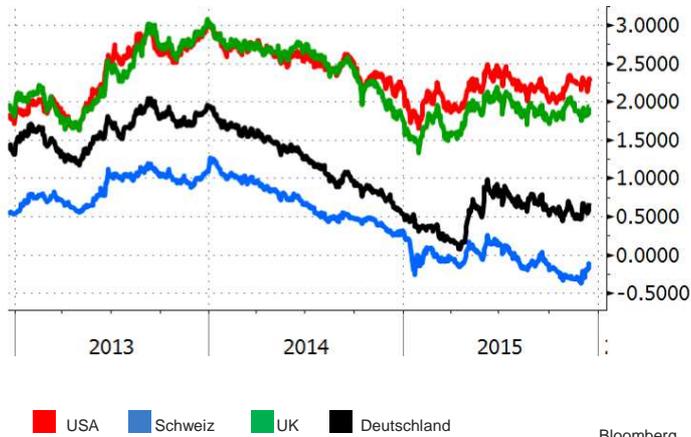
Google

## Unsere anlagepolitischen Konklusionen

### Anleihen

- Der voraussichtlich nur sehr behutsam beschrittene Pfad der US-Zinserhöhungen wird dazu führen, dass auch am langen Ende der Zinskurve nicht allzuviel Aufwertungsdruck entsteht
- Allerdings muss die Inflationsentwicklung in den USA genau beachtet werden.
- In den europäischen Kernmärkten rechnen wir bis auf Weiteres nicht mit steigenden Zinsen. Grosse Teile der europäischen Bondmärkte liegen mit ihren Renditen im negativen Bereich. Das Auffinden von sinnvollen Investments ist dementsprechend anspruchsvoll.
- Die Korrektur in den High Yield Märkten hat sich, unter der Führung der US High Yield Anleihen, akzentuiert. Wir erachten die Abschläge als übertrieben und würden, unter Ausklammerung des Energiesektors, selektiv zukaufen.
- Ebenfalls weiterhin als kaufenswert erachten wir Emerging Markets Anleihen in USD und EUR.

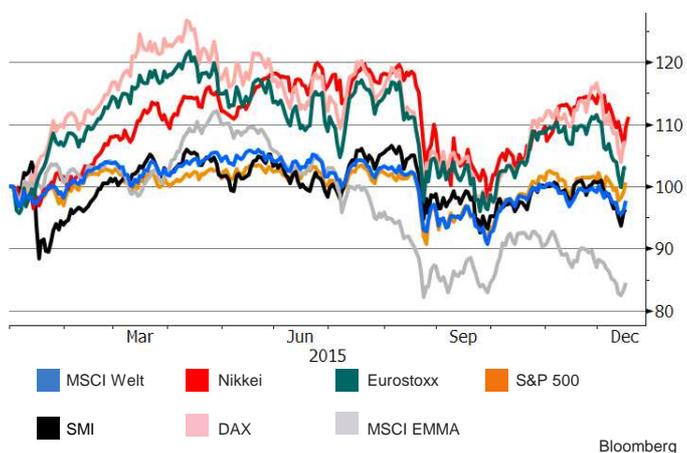
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2013



### Aktien

- Die Aktienmärkte haben im Vorfeld der Zinserhöhung der FED eine volatile Phase durchlaufen, welche von erratischen Bewegungen auf beide Seiten geprägt war. Dabei war vor allem die extreme Erwartungshaltung vor dem Treffen der EZB zu Beginn des Monats auffallend. Prompt wurde diese nicht erfüllt und die Kurse gaben deutlich nach. Die FED dagegen «erfüllte» ihren Auftrag und gab den Märkten Sicherheit und Vertrauen, was zu wieder anziehenden Notierungen führte.
- Da die finanzielle Repression durch die Zentralbanken ihre Fortsetzung findet, ist die relative Attraktivität von Aktienanlagen weiterhin ungebrochen. Die im langfristigen Durchschnitt liegenden Bewertungen sowie Dividenden, die angesichts des weiter anhaltenden Tiefzinsumfeldes attraktiv sind, favorisieren weiterhin Engagements.
- Wir beginnen das Jahr 2016 mit einer neutralen Aktienquote, da uns die makroökonomischen Impulse fehlen und wir eine nur mässige Entwicklung der Unternehmensgewinne sehen.

Wichtigste Regionen, Performance 2015



### Währungen

- Im Vorfeld der Sitzung der FED schienen sich die Marktteilnehmer bereits in grosser Zahl für ein Szenario eines steigenden USD positioniert zu haben, so führte dann der Ausgang der FED-Sitzung trotz Zinserhöhung nur zu marginalen Bewegungen im Devisenmarkt.
- Die Divergenz zwischen den Geldpolitiken der USA und Eurozone wird sich wohl nicht so schnell auften, wie sich das viele Investoren gewünscht hatten. Es scheint, dass diesbezüglich eine gewisse Koordination unter den entsprechenden Zentralbanken stattfindet. Auch für die amerikanische Geldpolitik bleibt es weiterhin wichtig, auf die US-Unternehmen Rücksicht zu nehmen, welche im Ausland ihr Geld verdienen.
- Es bleibt aber festzuhalten, dass sich die grossen Weltwährungen immer noch allesamt in einem Wettkampf der Abwertung befinden. «Competitive Devaluation» heisst das Zauberwort, um mangelndem Wirtschaftswachstum entgegen zu treten.

USD/CHF, laufendes Jahr



### 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.