

AQUILA VIEWPOINTS

Marktausblick | 2. Quartal 2018



Taktischer Ausblick: Makro ▲ Anleihen ▼ Aktien ► Andere Anlagen ►

Executive Summary

- Wir erwarten ein Weltwirtschaftswachstum für 2018 von rund 3.5%. Der Aufschwung wird leicht an Dynamik, verlieren, insbesondere im Euroland.
- Die Schweiz dürfte 2018 mit rund 2.0% wachsen.
- Die Trump-Administration diskutiert aktuell die Einführung von Schutzzöllen.
- Die US-Fiskalpolitik ist prozyklisch und ruiniert mittelfristig den US-Staatshaushalt. Die Zwillingsdefizitproblematik wird zum Thema.
- Mit einer ersten Zinserhöhung der EZB rechnen wir im 2. Halbjahr 2019. Die EZB hat einen weiteren Verbalschritt in Richtung Zurückfahren der Stimuli unternommen: Sie erwähnte den sogenannten «Easing Bias» nicht mehr.
- Die globalen Aktienmärkte unter Führung der USA haben sich erstaunlich schnell wieder dem «business as usual» zugewandt.
- In den letzten Wochen hat sich eine deutliche Beruhigung bei den Renditen der Staatsanleihen abgespielt.

Unsere makroökonomische Beurteilung

Konjunktur

- Der kräftige globale Aufschwung wird sich 2018 fortsetzen. Wir rechnen mit 3.5% Realwachstum der Weltwirtschaft (USA: 2.3%; Euroland: 2.1%; Schweiz: 2.0% China: 6.5%; Japan: 1.2%).
- Eine weitere Wachstumsbeschleunigung kann mit Ausnahme der USA ausgeschlossen werden.
- Ganz im Gegenteil: In den nächsten Monaten wird sich eine leichte, nicht dramatische Abschwächung der sehr hohen Stimmungsindikatoren und dann verzögert eine leichte Abschwächung des Realwachstums zeigen.
- Die Schweizer Wirtschaft profitiert von der starken konjunkturellen Verfassung Europas. Das Realwachstum in der Schweiz dürfte 2.0% erreichen.
- Die Schwellenländer werden 2018 kräftig wachsen. In China erwarten wir ein leicht rückläufiges Wachstum.

Einkaufsmanagerindex für das Euroland



Quelle: Bloomberg

Geldpolitik

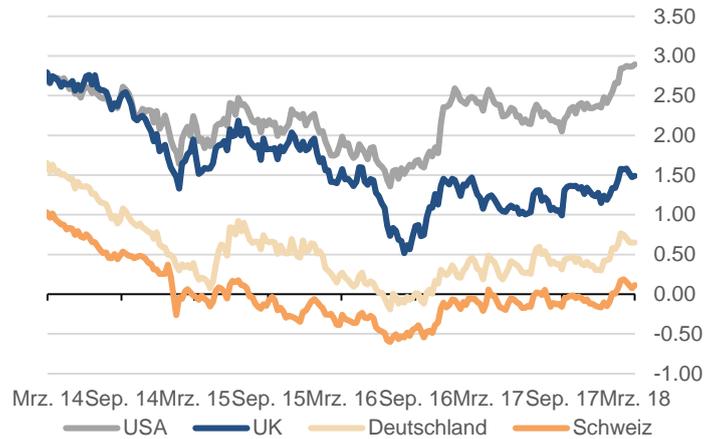
- Die US-Wirtschaft wächst derzeit sehr schnell. Die prozyklische Fiskalpolitik der Regierung Trump könnte eine restriktivere Geldpolitik der FED auslösen, es sei denn ein «grosser Handelskrieg» würde das Wachstum beeinträchtigen. Wir rechnen mit 4 Zinserhöhungen.
- Höhere Lohnzuwächse dürften die Kerninflationsrate langsam in Richtung Zielinflationsrate 2% drücken.
- Die BOE dürfte im 2. Quartal eine Zinserhöhung beschliessen.
- Die EZB dürfte ihre Anleiheaufkaufprogramme gegen Ende 2018 beenden und im 2. Halbjahr 2019 das erste Mal an der Zinsschraube drehen. Dies wird auch der SNB den langsamen Ausstieg aus der Politik negativer Zinsen ermöglichen.
- Die BOJ wird von allen Zentralbanken weiterhin am aggressivsten stimulieren.

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- In den letzten Wochen hat sich eine deutliche Beruhigung bei den Renditen der Staatsanleihen abgespielt. Der Aufwärtstrend sowohl in den USA als auch in Europa wurde gebrochen. Ein wesentlicher Grund dafür waren die jüngsten US-Arbeitsmarktdaten, aus welchen ersichtlich wurde, dass sich der Aufschwung der Löhne doch eher moderat fortsetzt. Zum zweiten hat die ruhige und transparente Kommunikation der FED gewisse Ängste vor einem unkontrollierten Zinsanstieg zerstreut.
- Innerhalb der Eurozone war der Rückgang der Renditen fast noch akzentuierter und macht unseres Ermessens auch Sinn, denn es besteht keinerlei Veranlassung für die EZB, von ihrem akkomodativen Kurs abzuweichen. Mario Draghi betonte an der letzten EZB-Presskonferenz auch mehr als einmal, dass die Inflation bei weitem noch nicht dort liege, wo man sie sich wünsche. Wir bleiben weiter untergewichtet in Hochzinsanleihen und bevorzugen Anleihen in den Schwellenländern.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014

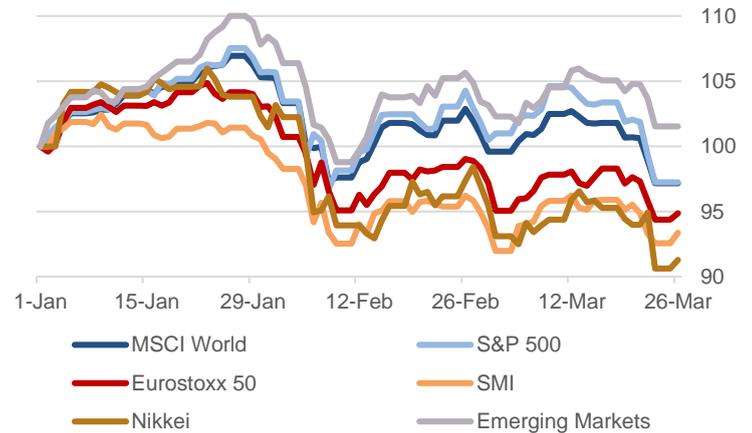


Quelle: Bloomberg

Aktien

- Schon bald beginnt die Berichtssaison der Unternehmen für das erste Quartal 2018. In den USA liegen die Schätzungen für die Steigerung der Gewinne auf einem sehr hohen Niveau (+17%). Die Gefahr einer negativen Überraschung ist sicherlich höher als auch schon. In Europa präsentiert sich die Situation etwas unterschiedlich, sind doch die geschätzten Gewinne bei weitem tiefer. Jedoch hat auch hier die Berichterstattung zum letzten Quartal gezeigt, dass bei «Nichterfüllen» der Markt gnadenlos straft.
- Allerdings gelten alle diese optimistischen Aussagen nur, falls sich die angekündigten protektionistischen Massnahmen von Präsident Trump nicht in vollem Ausmass materialisieren. Eine scharfe Eskalation des Handelskonflikts würde die Prognosen zum Weltwirtschaftswachstum als Makulatur erscheinen lassen. Aufgrund der kürzlich aufgekommenen Unsicherheiten haben wir unsere Allokation leicht zurück gefahren.

Aktienmärkte: Performance 2018, indexiert

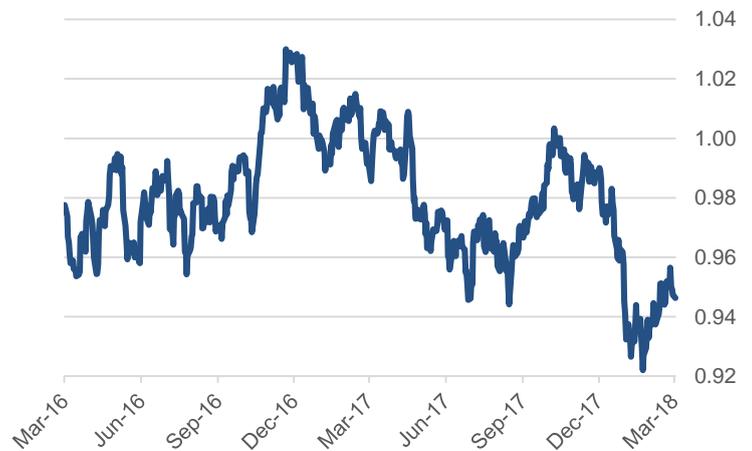


Quelle: Bloomberg

Währungen

- Die USA betreiben eine prozyklische Fiskalpolitik, der Fiskalimpuls von Präsident Trump kommt zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt. In den USA droht 2018 eine konjunkturelle Überhitzung, vor allem am Arbeitsmarkt sind bereits erste Anzeichen zu erkennen. Die US-Arbeitslosenquote verharrt auf tiefen 4.1%. Ein Resultat dieser Konstellation ist, dass der Euro aufgrund der Leistungsbilanzüberschüsse unter Aufwertungsdruck steht und der Greenback somit schwächelt. Denn die Zwillingdefizite und auch die zunehmende Verschuldung lassen den Greenback in einem schlechten Licht erscheinen.
- EUR/CHF hat mit Kursen, die sehr eng um 1.15 pendeln, ein neues Trading-Band definiert. Dies wurde auch durch den Absturz der Aktienkurse Ende Januar nicht verändert.

USD/CHF 2 Jahre



Quelle: 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.