

# AQUILA VIEWPOINTS

Marktausblick | 2. Quartal 2017



Taktischer Ausblick:

Makro ▲

Anleihen ▶

Aktien ▶

Andere Anlagen ▶

## Executive Summary

- Wachstumsbeschleunigung der Weltwirtschaft auf 3.5% bestätigt.
- Mr. Trump hat eine robuste US-Wirtschaft geerbt. Stimuli sind nicht nötig. Mit 3% dürfte die US-Wirtschaft einmal mehr die Wachstumslokomotive der Industrienationen sein.
- Erfreulicherweise hat sich auch die Wachstumsbeschleunigung in der Eurozone fortgesetzt. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von rund 1.9%.
- Wir rechnen mit mind. 2 weiteren Zinserhöhungen der FED.
- Wir bleiben in Aktien übergewichtet.
- Die Zinsen dürften nach einer Konsolidierungsphase langsam weiter steigen.
- Wir sehen in Kreditrisiken weniger Gefahr als in Durationsrisiken.
- Die steigende Zinsdifferenz aufgrund unterschiedlicher Geldpolitik spricht für den US-Dollar. Nach einer Konsolidierung dürfte sich der Dollar wieder aufwerten.

## Unsere makroökonomische Beurteilung

### Konjunktur

- Die OECD Vorlaufindikatoren bestätigen das Bild einer weltweiten Wachstumsbeschleunigung. Wir rechnen mit einem Wachstum von rund 3.5%.
- Die US-Arbeitslosenquote unterschritt den Wert von 4.7%. Die Vollbeschäftigung ist erreicht, zusätzliche Stimuli sind nicht mehr notwendig.
- Auch die europäische Wirtschaft legte einen Zahn zu. Selbst Frankreich kommt langsam in Partylaune. Im Euroland rechnen wir mit einem Realwachstum von bis zu 2%.
- Die schweizerische Volkswirtschaft kann von der weltweiten Wachstumsbeschleunigung profitieren und dürfte mit rund 1.9% wachsen.
- Die indische Wirtschaft erholt sich «vom Krieg gegen die Banknoten». Mr. Modi dürfte die anstehenden Wahlen gewinnen. Brasilien findet den Weg aus der Rezession, das Wirtschaftswachstum in China und Russland nimmt leicht ab.

### Vorlaufindikatoren des Conference Board



Quelle: Bloomberg

### Geldpolitik

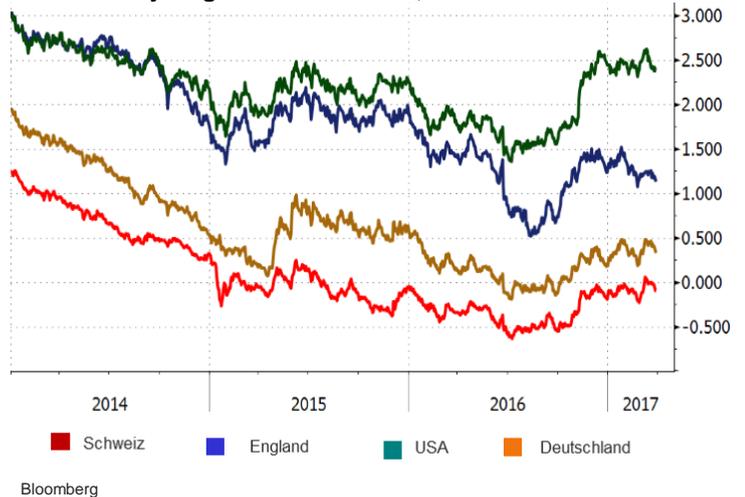
- Wir rechnen im Verlaufe des Jahres mit mindestens 3 Zinserhöhungen der US-Notenbank. Die Zielinflationsrate von 2% wird vorübergehend überschritten. Wir rechnen gegen Ende 2017 mit ersten «homöopathischen» Versuchen, die Märkte auf ein Zurückfahren der aufgeblähten FED-Bilanz vorzubereiten. Die Chancen stehen ebenfalls gut, dass die EZB Ende des Jahres die Märkte auf ein langsames Auslaufen des Tapering vorbereiten kann. Die weniger expansive Politik der FED dürfte den Weg frei machen.
- Die BOE sieht sich einer enormen Unsicherheit aufgrund der anstehenden Austrittsverhandlungen, einem schwachen Pfund und hohen Inflationsraten gegenüber. Vermutlich wird die BOE in 2017 die Zinsen unverändert lassen.
- Die Zentralbankbilanzen haben einen neuen Rekordhöchststand erreicht. Aufgrund der Assetpreis-inflation dürfte die Finanzmarktstabilität in den Fokus zukünftiger Zentralbankentscheidungen gelangen.
- Mit der Stabilisierung des RUB und höheren Ölpreisen kann die russische Zentralbank mit Zinssenkungen beginnen.

# Unsere anlagepolitischen Konklusionen

## Anleihen

- An den US-Bondmärkten haben sich die Zinskurven deutlich abgeflacht. Am kurzen Ende hat die erwartete Anhebung der Leitzinsen um 25 bps stattgefunden, am langen Ende sind die Renditen aber nur minim gestiegen. Deutet der Bondmarkt auf eine Wachstumsdelle der US-Wirtschaft im zweiten Quartal hin?
- An den europäischen Märkten ist ein Rückgang der Renditen zu beobachten, obwohl hier die Voraussetzungen ganz anders sind. Der Anstieg der Bondkurse der Kernländer ist eher auf Unsicherheit im Zusammenhang mit der anstehenden französischen Präsidentschaftswahl zurückzuführen. Deshalb sind auch die Renditen der peripheren Staatsanleihen leicht angestiegen.
- In den Bereichen High Yield und Emerging Markets bleiben wir weiterhin sowohl in lokaler Währung als auch in Hartwährungen engagiert. Die Performance ist vor allem in den Emerging Markets sehr ansprechend.

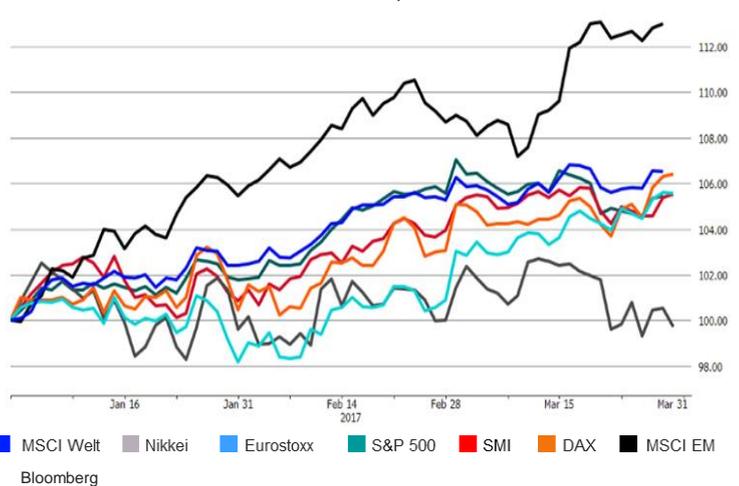
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014



## Aktien

- An den wichtigsten Aktienmärkten hält sich die freundliche Tendenz weiterhin.
- Weiterhin stechen die Emerging Markets mit einer sehr starken Performance hervor, den Ausreisser nach unten verkörpert der Nikkei, welcher für dieses Jahr unverändert notiert.
- Vor allem die US-Aktienmärkte sind in enormer Erwartungshaltung gegenüber der Trump-Administration. Diese muss jetzt konkret werden und liefern, ansonsten droht eine Korrektur. In Europa ist die Lage deutlich anders. Die Fundamentaldaten zeigen ein sich verbesserndes Bild, aber die Investoren sind aufgrund der anstehenden politischen Ereignisse zurückhaltend. Diese Konstellation könnte einen gesunden Nährboden für höhere Kurse darstellen.
- Unsere Aktienquote ist weiterhin übergewichtet, wir tendieren allerdings dazu, Gewinne mitzunehmen und die Quote selektiv abzubauen.

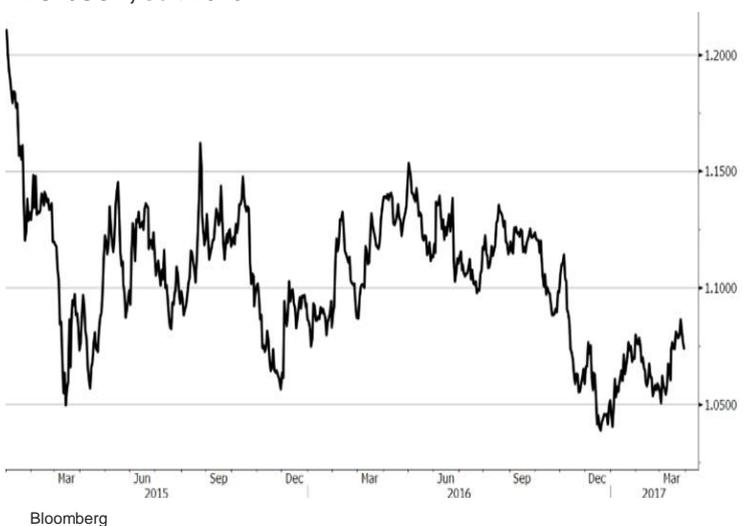
Aktienmärkte: Performance 2017, indexiert



## Währungen

- Die US-Währung befindet sich zum EUR (und auch zum CHF) zur Zeit in einem sehr engen Kursband. Einerseits wirken Aussagen des amerikanischen Präsidenten, dass ein starker US-Dollar nicht gut sei für die US-Wirtschaft. Andererseits belasten die anstehenden politischen Grossereignisse in Europa den Euro.
- Letztendlich ist damit vordergründig allen gedient, denn wir sind immer noch im Wettbewerb der «Competitive Devaluation» – niemand ist an einer starken Währung interessiert.
- Die SNB ist weiterhin aktiv engagiert und kauft Fremdwährungen. Dies lässt sich in der Statistik der Sichtguthaben erkennen. In jüngsten Aussagen wurde klar, dass nicht mit einer baldigen Änderung der Politik zu rechnen ist, da der SNB aufgrund der (Zins-)Konstellation in Europa die Hände gebunden seien.

EUR/USD, seit 2015



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.