

AQUILA VIEWPOINTS

Marktausblick | 3. Quartal 2017



Taktischer Ausblick:

Makro ▲

Anleihen ▶

Aktien ▶

Andere Anlagen ▶

Executive Summary

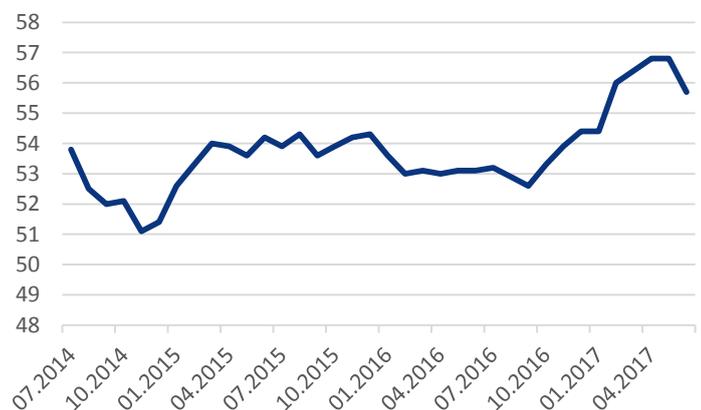
- Die US-Arbeitslosenquote sank weiter auf 4.3%. Die FED erhöhte im Juni wie erwartet den Leitzins um einen Viertel Prozentpunkt. Wir rechnen mit einer weiteren Zinserhöhung in diesem Jahr.
- In der Eurozone erwarten wir ein Wachstum von rund 1.9%, die EZB bleibt aber bis Ende des Jahres im expansiven Modus.
- Wir behalten unsere Einschätzung bei, dass die Weltwirtschaft 2017 mit rund 3.5% real wachsen wird.
- Wir bleiben weiterhin in Aktien übergewichtet, würden aber im Laufe des Sommers Gewinne mitnehmen.
- Die Renditen dürften nach der jüngsten Konsolidierungsphase langsam wieder steigen.
- High Yield Bonds und Schwellenländeranleihen sind nach wie vor attraktive Investments.
- Die steigende Zinsdifferenz spricht für den US-Dollar. Derzeit belasten politische Risiken diesen jedoch stark.
- Der Goldpreis dürfte seitwärts tendieren.

Unsere makroökonomische Beurteilung

Konjunktur

- Der Einkaufsmanagerindex für das Euroland fiel im Juni von 56.8 auf 55.7 zurück. Dieser Wert ist immer noch hoch und mit einer Wachstumsbeschleunigung in 2017 vereinbar.
- Der französische Präsident Macron hat auch die Wahlen zur Nationalversammlung mit einer klaren Mehrheit gewonnen und somit ein Mandat für Strukturreformen erhalten.
- Die deutsche Wirtschaft nähert sich der Überauslastung an. Die enormen deutschen Exportüberschüsse werden zunehmend zum Problem.
- In den USA enttäuschten die jüngsten Konjunkturindikatoren leicht. Die Ölförderung in den USA erreicht neue Rekordhöchststände. Präsident Trump möchte, dass die USA erneut zu einer Energieexportnation wird. Der tiefe Ölpreis wirkt insgesamt positiv auf die Weltwirtschaft.

Einkaufsmanagerindex der Eurozone leicht rückläufig



Quelle: Bloomberg

Geldpolitik

- Die US-Arbeitslosenquote beträgt mittlerweile nur noch 4.3%. Es wird schwieriger, qualifizierte Arbeitskräfte zu finden. Die Lohnstückkosteninflation dürfte weiterhin leicht ansteigen. Aufgrund des stark rückläufigen Ölpreises hat der unmittelbare Inflationsdruck jedoch deutlich nachgelassen. Dieser erneute Deflationsschub dürfte jedoch, auch nach Einschätzung der FED, temporärer Natur sein. Deshalb hat die FED, wie erwartet im Juni die Zinsen um einen Viertel Prozentpunkt auf die neue Spannbreite 1.0 bis 1.25 Prozent erhöht. Wir erwarten einen weiteren Zinsschritt in 2017.

Die FED kündigte zudem an, dass Sie noch in diesem Jahr mit einer Reduzierung ihrer Bilanz beginnen will. Damit ist die FED weltweit die einzige bedeutende Notenbank, die ihr geldpolitisches Munitionslager zumindest teilweise wieder aufmunitioniert hat.

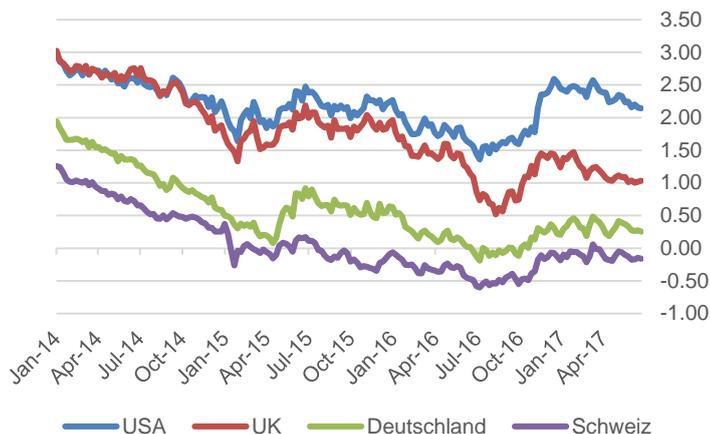
Die Chancen stehen gut, dass die EZB gegen Ende des Jahres die Märkte auf ein langsames Auslaufen des Anleihaufkaufprogramms vorbereiten kann. Die weniger expansive Politik der FED dürfte den Weg frei machen, ebenfalls die geldpolitischen Stimuli im Zeitlupentempo zurückzufahren.

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen hält sich mit 2.15% hartnäckig tief. Was will uns der Bondmarkt mitteilen? Gibt es eine Wachstumsdelle der US-Wirtschaft im zweiten Quartal? Oder muss mit einer erneuten deflationären Phase (Öl) gerechnet werden?
- Wir rechnen mit einer zweiten Phase von wieder leicht steigenden US-Renditen und würden die jetzigen Niveaus allenfalls zu einer graduellen Verkürzung der Duration nutzen.
- Die Aussagen nach der jüngsten Sitzung der EZB haben die tiefen Niveaus für die Verzinsung von europäischen Staatsanleihen bestätigt. Es gibt aus der Sicht von Herrn Draghi und seinen Ökonomen weiter keinen Grund, am expansiven Kurs etwas zu ändern. Kritiker innerhalb des EZB-Rates finden sich in der Minderzahl.
- High Yield Bonds und Schwellenländeranleihen sind nach wie vor attraktive Investments. Wir bleiben in diesen Märkten dabei, sowohl in Hart- als auch in Lokalwährungen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014

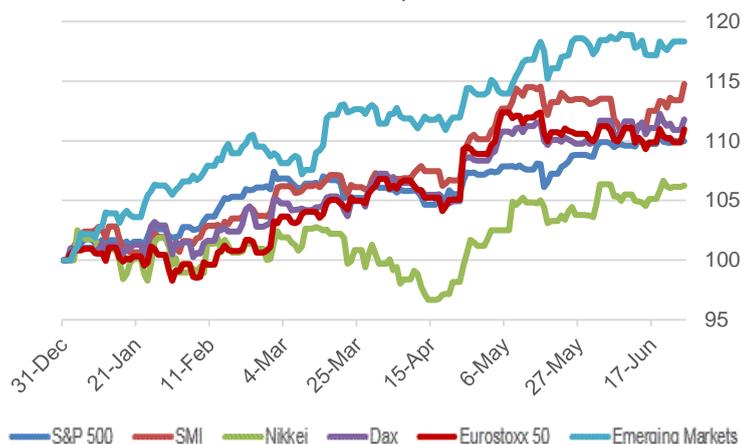


Bloomberg

Aktien

- Zwar haben die US-Indizes nochmals neue Höchststände erklommen, tun sich aber doch zunehmend schwer, dies auch in der Breite des Marktes zu bestätigen. Die sportlichen Bewertungen tragen hier sicherlich das ihre dazu bei.
- In Europa erwartet uns eine spannende Berichtssaison. Die Fundamentaldaten haben sich weiter verbessert, die Stimmung ist (immer noch) oft zurückhaltend, und vor allem aus dem vielgescholtenen Bankensektor könnte es die eine oder andere Überraschung bei den Gewinnausweisen geben.
- Wir bleiben weiterhin in Aktien Übergewichtet, würden aber im Laufe des Sommers auch da oder dort mal einen Gewinn mitnehmen. Wir fokussieren uns auf Europa und die Schweiz. US Aktien sind untergewichtet.

Aktienmärkte: Performance 2017, indexiert



Bloomberg

Währungen

- Die US-Währung hat jüngst leichte Einbußen erlitten. Dies gilt sowohl im Vergleich zu EUR, CHF oder YEN. Vor allem aber war diese Bewegung auch in der Kursparität zum chinesischen Yuan zu erkennen. Dort hat sich die Verschärfung der Kreditbedingungen in China ausgewirkt.
- Die Erholung im USD/Yuan ist bereits wieder im Gang, und so gehen wir auch davon aus, dass sich der USD gegenüber den anderen Währungen wieder leicht verbessern wird.
- Die SNB bleibt aufmerksam beobachtend am Markt und kauft weiterhin Fremdwährungen, sollte dies notwendig sein. Der CHF hat sich gegenüber dem EUR wieder etwas gefestigt. Da die EZB in ihrer Politik trotz etwas besserer Fundamentaldaten vorerst nichts ändert, bleibt auch der SNB nicht anderes übrig, als abzuwarten.
- Das britische Pfund steht zwar aufgrund der politischen Situation in den Verhandlungen zwischen Grossbritannien und der EU unter Abwertungsdruck. Jedoch haben die letzten Inflationszahlen aufgrund ihres Ausbrechens nach oben das Dilemma der Zentralbank noch weiter verschärft.

USD/offshore Yuan, letzte 12 Monate



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 Tätigung 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.