



Taktischer Ausblick:

Makro ►

Anleihen ►

Aktien ►

Andere Anlagen ►

Executive Summary

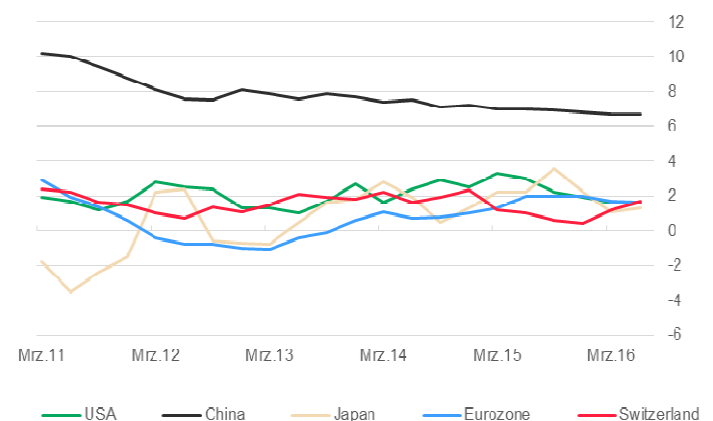
- Wir sehen ein geringes Risiko einer Rezession und erwarten ein Weltwirtschaftswachstum von 3%.
- Die US Wirtschaft verliert etwas an Dynamik – präsentiert sich aber weiterhin robust, gestützt durch den Konsum.
- Wir erwarten dieses Jahr ein Wachstum von rund 1.5% in der Eurozone.
- Die FED ist weiterhin «data-dependent»
- Die EZB wird ihr Anleihenkaufprogramm verlängern oder erweitern.
- Wir halten die Aktienquote leicht übergewichtet, Rücksetzer sehen wir als Gelegenheit für Zukäufe.
- Grosse Teile der Obligationenmärkte handeln mit negativen Renditen.
- Wir bleiben in hochverzinslichen Anleihen und Anleihen der Wachstumsmärkte investiert.
- Der US Dollar befindet sich weiterhin in einem Seitwärtstrend.
- Der Goldpreis hat jüngst etwas nachgegeben.

Unsere makroökonomische Beurteilung

Konjunktur

- Die US-Wirtschaft wächst moderat. Während sich der Arbeitsmarkt durchaus dynamisch präsentiert, kommen aus der US-Industrie schwächere Signale: Der ISM Manufacturing ist überraschend von 52.6 auf 49.4 Punkte unter die Wachstumsschwelle und auf den tiefsten Stand seit anfang Jahr gesunken. Der Konsum präsentiert sich aber robust, die Verbraucherstimmung in den USA liegt aktuell auf dem besten Stand seit 2007. Wir rechnen mit einem US-Wachstum von 2%.
- In der Eurozone zeichnen sich erhöhte Brexit-Risiken ab. So hat zum Beispiel die deutsche Produktion zuletzt mit dem stärksten Rückgang seit fast zwei Jahren enttäuscht. Wir rechnen trotzdem weiterhin mit einem Wachstum von rund 1.5%.
- Es ist realistisch für 2016 von einem Weltwirtschaftswachstum von 3% auszugehen.

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



Bloomberg

Geldpolitik

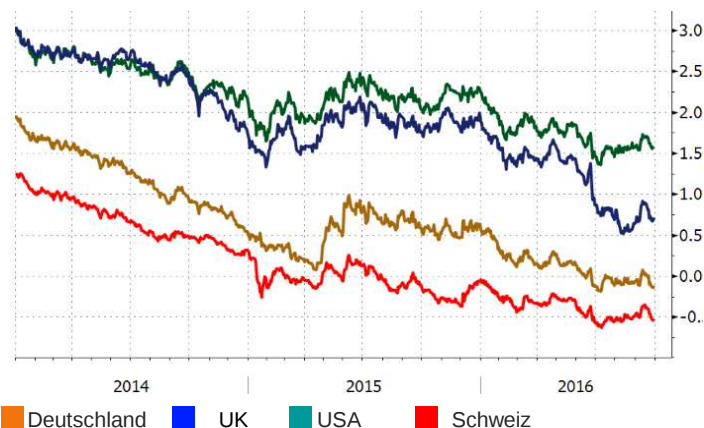
- Aus unserer Sicht dürfte die FED angesichts widersprüchlicher Konjunktursignale und einem moderaten Wachstum die Leitzinsen frühestens im Dezember erhöhen. Auch die Reaktion der Märkte auf den Ausgang der US-Wahlen dürfte die FED nicht unberührt lassen. Die FED gibt sich grundsätzlich weiterhin «data dependent» und reagiert auf Bedarf nach Begutachtung der Makrozahlen.
- Wir gehen davon aus, dass EZB-Präsident Mario Draghi bis Ende Jahr ankünden wird, dass das Anleihenkaufprogramm doch noch verlängert oder ausgeweitet wird.
- Die SNB ist weiterhin am Gängelband der EZB und wurde nach Brexit-Referendum gezwungen, am Devisenmarkt noch stärker zu intervenieren. Eine weitere Reduktion der Negativzinsen wird sie aber erst 'ultima ratio' ins Auge fassen.
- Die Bank of England wird u.E. die Leitzinsen reduzieren und allenfalls ein neues Wertschriftenkaufprogramm (QE) starten.

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- Die Zinskurven der wichtigsten Währungen sind weiterhin grundsätzlich flach. Hier kommt die aktuelle Zurückhaltung einzelner Zentralbanken (EZB «noch» keine Verlängerung des Programms, BoE Programm unverändert) zum Ausdruck. Zudem sind wieder zweifelnde Stimmen im Markt zu vernehmen, welche die Wirksamkeit der Rückkaufprogramme für die Konjunkturverbesserung grundsätzlich in Frage stellen.
- Die Präsenz der EZB ist im Markt aber deutlich zu spüren und hat dazu geführt, dass neben den Staatsanleihen auch grosse Teile des Marktes für hochqualitative Unternehmensanleihen ebenfalls negativ rentieren. Mittlerweile liegen die Renditen von europäischen Anleihen im Umfang von rund EUR 5 Bio. im negativen Bereich. In gewissen Papieren ist als Folge dieser Konstellation ein «crowding out» zu beobachten – der Markt wird illiquid und Besitzer der Papiere verkaufen (noch) nicht, in Erwartung noch höherer durch die EZB bezahlter Preise.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014



Bloomberg, Aquila

Aktien

- Nach dem deutlichen Anstieg der Aktienmärkte kurz nach dem Brexit-Absturz befinden sich die meisten Märkte zur Zeit in einem Seitwärtstrend. Sie werden unterstützt von grundsätzlich soliden Makrozahlen sowie der Aussicht auf weiterhin akkomodative Geldpolitik der Zentralbanken. Als potentiell negative Einflussfaktoren dürfen die anstehenden politischen Ereignisse (US-Präsidentenwahlen, Abstimmung in Italien zur Senatsreform) genannt werden.
- Interessant wird auch die bald anstehende Berichtssaison der US-Unternehmen zum dritten Quartal werden. Insbesondere die Einschätzungen zum Wirtschaftsverlauf im nächsten Jahr dürften aufhorchen lassen.
- In diesem Umfeld sind wir mit einer leicht übergewichteten Aktienquote unterwegs. Da für uns Aktien weiterhin die Anlageklasse erster Wahl gelten, würden wir aber Rücksetzer an den Aktienmärkten als Chance zur Akkumulation von Qualitätspositionen in der Schweiz und Europa sehen.

Aktienmärkte: Performance 2016, indexiert



Bloomberg

Währungen

- Ein erstarkender USD würde die Gewinnbilanzen der multinational tätigen US-Unternehmen belasten. Dies geht an der FED nicht ungesehen vorbei. Zum anderen sind die G7 auch nicht daran interessiert, dass der chinesische Yuan zu stark unter Druck gerät. Nicht zuletzt aber aufgrund des nur gemächlich voranschreitenden Zinszyklus in den USA dürfte der Aufschwung des USD nur sachte vor sich gehen.
- Die Divergenz der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantik nimmt zu, aber die FED wird verbal weiterhin präsent sein, um einen zu abrupten Aufschwung des USD zu verhindern.
- Die Statistik zu den Sichtguthaben der Banken zeigt, dass diese im Jahr 2015 von 402 Mia. auf 462 Mia. CHF angestiegen waren. Im Laufe des Jahres 2016 lässt sich nun ein weiterer Zuwachs auf deutlich über CHF 500 Mia. erkennen. Das Niveau von EUR/CHF 1.10 scheint zum «new normal» erhoben zu werden und die Meriten der SNB zu dessen Erreichung werden hervor gestrichen. Wir behalten trotzdem unsere Absicherung des EUR zum CHF bei.

USD/CHF, 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.