



Taktischer Ausblick:

Makro ▲

Anleihen ►

Aktien ►

Andere Anlagen ►

Executive Summary

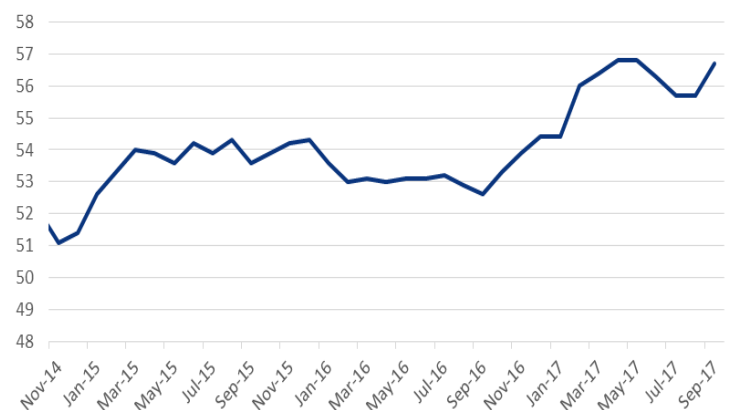
- Die FED beginnt im Oktober ihre Bilanz zu schrumpfen. Die EZB dürfte spätestens nach der Italienwahl im Q1 2018 mit dem Tapering beginnen.
- Die Weltwirtschaft wird 2017 und 2018 mit rund 3.5% real wachsen. Der gegenwärtige Wirtschaftsaufschwung ist synchron und hat fast alle Länder und Wirtschaftssektoren erfasst.
- Die Bilanzverkürzung der FED dürfte zu einem weltweiten Anstieg der Zinsen führen.
- Europäische Banken und Versicherer werden am meisten von der Zinsnormalisierung profitieren.
- Der Euro konnte gegenüber dem Schweizer Franken weiter Terrain gutmachen. Die Erwartungen einer Reduktion der geldpolitischen Stimuli der EZB helfen dem Euro.
- Eine Häufung von Naturkatastrophen belastet derzeit die Versicherer und «Insurance Linked» Produkte.
- Der Goldpreis leidet unter der Bilanzreduktion der FED.
- Wir behalten unsere neutrale Positionierung bei.

Unsere makroökonomische Beurteilung

Konjunktur

- Das Wirtschaftswachstum im Euroland erfasst immer mehr Bereiche. Wir rechnen mit einem Realwachstum von 1.9%. Die französische Wirtschaft wuchs im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 1.8%. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg leicht von 55.8 auf 56, statt wie vom Konsensus erwartet auf 55.5 zu sinken. Der Index für das Dienstleistungsgewerbe stieg gar von 54.9 auf 57.1 (Konsensus: 55). Selbst in Deutschland konnten die bereits sehr hohen Erwartungen nochmals übertroffen werden.
- In den USA können die Konjunkturindikatoren derzeit aufgrund der Wirbelstürme nur mit äußerster Vorsicht interpretiert werden. Auch in den USA scheint sich das Wachstum weiter zu beschleunigen.
- Wir bleiben bei unserer Prognose eines weltweiten kräftigen synchronen Aufschwungs.

Einkaufsmanagerindex der Eurozone legt einen Zahn zu



Quelle: Bloomberg

Geldpolitik

- Die FED möchte noch einmal in 2017 die Zinsen erhöhen und beginnt im Oktober ihre Bilanz im Schneckentempo zu reduzieren. 2018 werden 3 Zinserhöhungen «erwartet». Wir schließen uns in unserer Einschätzung ausnahmsweise den FED-Projektionen an.
- In Japan ist auf absehbare Zeit kein Ende der ultraexpansiven Geldpolitik in Sicht. Die BOJ dürfte am längsten und am aggressivsten an den Stimuli festhalten.

Die Bilanzreduktion der FED findet vor dem Hintergrund einer anhaltenden Bilanzausweitung der EZB und der BOJ statt. Die Bilanzschrumpfung der FED ist kleiner als die Bilanzausweitung der EZB und der BOJ. Somit ist die «Weltnotenbankpolitik» insgesamt noch expansiv und «marktfreundlich».

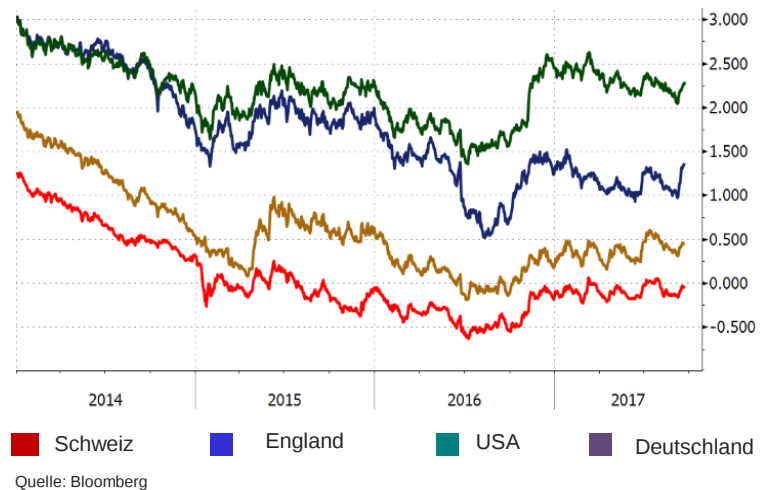
Wir rechnen jedoch damit, dass die EZB spätestens nach der italienischen Parlamentswahl im Q1 2018 mit dem Tapering beginnen wird. Die geldpolitische Ampel steht somit auf «gelb».

Unsere anlagepolitischen Konklusionen

Anleihen

- Die FED überraschte in ihren jüngsten Aussagen insofern, als dass sie den Märkten klar die Zinserhöhung im Dezember prognostizierte. Auf der anderen Seite fand in den «Dots» eine leichte Korrektur nach unten statt, begründet nicht zuletzt durch die «hartnäckig tiefe Inflation». Die Renditen der 10jährigen Staatsanleihen der wichtigsten Regionen haben nur leicht angezogen und sind für die gute Verfassung der Wirtschaft dies- und jenseits des Atlantiks eigentlich zu tief.
- Die FED hat mit der Bekanntgabe der Details zum Rückfahren ihrer Bilanz für die EZB «die Tür aufgemacht». Die EZB wird somit 2018 mit einem Zurückfahren ihres Kaufprogrammes (SMPP) beginnen.
- Schwellenländeranleihen und auch High Yield Bonds sind nach wie vor Teil unserer Investments. Allerdings sind die Bewertungen weit fortgeschritten, wir beginnen, einen Teil unserer Investitionen im Bereich «European High Yield» abzubauen.

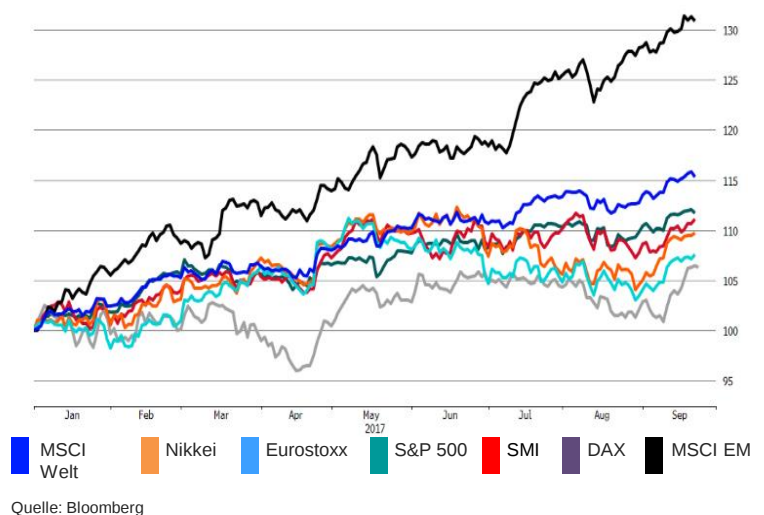
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, seit 2014



Aktien

- Die amerikanischen Aktienmärkte kennen momentan nur eine Richtung. Unspektakulär wurden in den vergangenen Wochen mehrfach neue Höchststände in den verschiedenen Indizes erreicht. Die chaotischen Wirren der Administration Trump scheinen die Märkte links liegen zu lassen, vielmehr sind es die guten Konjunkturzahlen sowie die sehr vorsichtige Hand der FED welche den US-Märkten die nötige Sicherheit geben.
- Die Makrodaten sind aber nicht nur in den USA gut, sondern es ist ein global synchroner Aufschwung zu vermerken. Das wirkt sich unterstützend für die globalen Aktienmärkte aus. Die europäischen Märkte sind weiterhin deutlich günstiger als die USA und könnten aufgrund ihrer Exportlastigkeit deutlicher profitieren.
- Wir gewichten Aktien neutral, mit einem Fokus auf Europa und Japan. In US Aktien bleiben wir untergewichtet.

Aktienmärkte: Performance 2017, indexiert



Währungen

- Der EUR pendelt gegenüber dem USD um 1.20. Allerdings dürften die jüngsten Aussagen der FED dazu führen, dass das Abwärtspotential des USD beschränkt wird. Die Zinsdifferenz hat sich wieder etwas zu Gunsten des USD ausgeweitet und die FED ist der EZB im Zyklus weiterhin um Jahre voraus. Die EZB wird darauf achten, durch ihre Kommunikation den EUR nicht allzu sehr «nach oben zu reden». Die europäische Exportindustrie liegt ihr bereits in den Ohren.
- Der USD hat sich auch zum chinesischen Yuan wieder etwas erholt, dies nachdem Exponenten der PBoC ihr Unbehagen gegenüber der schnellen Erstarkung des Yuan zum Ausdruck gebracht hatten.
- Zur Freude der Währungshüter steht EUR/CHF fast bei 1.16. Jüngst etwas schwächer ausgefallene Wachstumszahlen in der Schweiz sowie der weiter solide Aufschwung in der Eurozone haben dazu beigetragen. Das kurze Aufflackern der Nordkoreakrise hat gezeigt, dass die Nachfrage nach CHF als «sicherem Hafen» jederzeit wieder anspringen kann.

EUR/USD 2 Jahre



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.