

Gegenwind verstärkt sich, Risiken steigen – Umfeld weiterhin stabil

Politische Ereignisse haben oft kurze Beine! Die Inflation dürfte noch im Rahmen bleiben und die wirtschaftliche Abschwächung dürfte nur vorübergehend sein – risikobewusstes Investieren gewinnt an Bedeutung.

Makroökonomischer Ausblick stabil aber mit Gegenwind

Die Kursschwankungen sind zurück. Die wirtschaftlichen Aussichten bleiben in der westlichen Welt relativ gut. Der internationale Währungsfonds IWF hat seine Prognosen für das globale Wirtschaftswachstum bestätigt (3,9 % p.a. 2018/19). Die US-Wirtschaft wächst weiterhin robust. In der Eurozone dürfte die Wirtschaft etwas konsolidieren, aber auf einem hohen Niveau verharren. Sorge bereitet uns neben den angekündigten Strafzöllen der allmählich überhitzende US-Arbeitsmarkt, der zusammen mit dem Anstieg der Ölpreise die Inflation etwas ankurbeln dürfte. Der Konjunkturaufschwung der letzten acht Jahre in den USA wurde massgeblich von Krediten getragen. So stieg die Konsumentenverschuldung seit 2008 um nominal 43%, während die mittleren Löhne nominal um knapp 20% zulegten. Sorgen um einen Handelskrieg, erhöhte Ölpreise und politische Risiken in Europa haben das Potential, Wachstum abzuschwächen. In den USA dürfte der Rückgang durch fiskalpolitische Impulse und Deregulierung etwas kompensiert werden.

Der Aufschwung der Eurozone basiert nicht massgeblich auf Krediten, sondern auf wiederkehrenden Einkommen. Letzteres ist die qualitativ bessere Grundlage für einen Aufschwung. Wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum in den westlichen Ländern stabil bleiben wird. In Europa gehen wir davon aus, dass das Wachstum nach einer kurzfristigen Abschwächung im Verlauf des Jahres wieder anziehen wird. Die Europäische Konjunktur zeigt Anzeichen einer Konjunkturdelle, welche primär durch den starken Euro ausgelöst wurde und zweitens durch die Unsicherheiten mit der viertgrössten Volkswirtschaft Europas, mit Italien. Die Perspektiven der italienischen Politik sowie Zweifel hinsichtlich des Aufschwungs im Euroraum haben den Euro unter Druck gesetzt. Mit dem schwächeren Euro stehen die Zeichen jedoch gut, dass es sich lediglich um eine konjunkturelle Delle handelt. Das solide globale Wachstum dürfte die Exporte im Euroraum und den Euro stützen. Daher rechnen wir, dass EUR/CHF wieder in Richtung 1.18 steigt, falls die Krise in Italien nicht auf die gesamte Eurozone übergreift. Davon gehen wir zurzeit nicht aus. Die positiven, globalen konjunkturellen Aussichten bleiben intakt, wenn auch mit Risiken durch mögliche handelspolitische Eskalationen behaftet. Wir sind jedoch überzeugt, dass keine der involvierten Parteien eine negative protektionistische Eskalation in Kauf nehmen will. Wir sind der Meinung, dass Trump Wahlversprechen umsetzt und mit viel Rhetorik Wähler im Herbst überzeugen möchte, für die Republikanische Partei zu stimmen. Die erhängten Strafzölle über

zirka 50 Mrd. klingen nach viel, im Vergleich zu einem US-Bruttoinlandsprodukt von 20'000 Mrd. sind diese für die US-Wirtschaft noch kein Problem. Wir gehen immer noch davon aus, dass sich die Handelssorgen in den nächsten Monaten abschwächen werden. Der gegenwärtige Konjunkturzyklus ist bereits weit fortgeschritten. Verschiedene Frühindikatoren einerseits und die Bewertungen an den Finanzmärkten andererseits weisen darauf hin, dass sich ein Ende des Zyklus noch um ein bis zwei Jahre hinziehen könnte. Wir empfehlen nach wie vor, mit einer vernünftigen Risikoneigung an den Finanzmärkten investiert zu bleiben.

Der kürzliche Anstieg der Ölpreise und die Probleme einiger anfälliger Schwellenländer intensivieren die kurzfristigen Risiken. Die steigenden Zinsen in den USA und der starke US-Dollar setzen hoch verschuldete und schlecht regierte Schwellenländer unter Druck. Die Probleme dieser Länder könnten unseres Erachtens auch auf Europa übergreifen. Der IWF erwartet für die Schwellenländer weiterhin eine positive Entwicklung, während Branchenkenner eher etwas zur Vorsicht mahnen. Wir bleiben bei unserer bewährten Strategie, über den indirekten Weg in westliche innovative Unternehmen zu investieren, welche vom Wirtschaftsaufschwung in den Schwellenländern profitieren werden.

Unternehmensgewinne historisch hoch – is the sky the limit?

Dank der US-Steuerreform und Deregulierungen zeichnet sich in Amerika das höchste Gewinnwachstum seit Jahren ab. In den USA konnten die Unternehmen die Erstquartalsgewinne um durchschnittlich 24 % steigern (ohne Steuerreform +15 %). Eine Mehrheit der Finanzanalysten erwartet eine Fortsetzung dieses Gewinnwachstums für das ganze Jahr. Die Unternehmer bleiben optimistisch und investieren in die eigene Produktionskapazität. Mit einem geschätzten Kursgewinnverhältnis 2018 von zirka 17 befindet sich der S&P 500 ungefähr 8 % über dem langfristigen Durchschnitt (15 Jahre). Die hohen eingepreisten Gewinnerwartungen bergen natürlich auch zukünftig Enttäuschungspotenzial.

Fazit

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben weiterhin robust. Das Umfeld mit niedrigen Zinsen und expansiven Geldpolitik laufen vermehrt aus und daher dürfte der Wind etwas rauer werden. In der spätzyklischen Phase setzen wir neben Banken auf Technologie und auf den defensiven Gesundheitssektor. Dank hohen Staatschulden und weiser Geldpolitik erwarten wir nur moderate Zinserhöhungen, das dürfte den Aktien weiterhin gut bekommen und die hohen Unternehmensgewinne nicht zu stark beeinflussen.