

Fundamental-Daten «Wie Märkte sich verhalten sollten»		Markt-(Dynamik) «Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»	
«Makro» Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen	«Mikro» Bewertungsparameter		«Markt» Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nahezu ideales Makroumfeld für alle Vermögensklassen: synchrones, globales Wachstum, niedrige Zinsen, niedrige Inflation, expansive Geldpolitik, expansiver Kreditzyklus etc. Damit weitere Reflationierung sowie Ausweitung von Übertreibungen und Ungleichgewichten. Dieses Umfeld kann nicht ewig anhalten. ▪ Rezessionswahrscheinlichkeit bleibt für die nächsten 18 Monate gering, aber Grenzveränderungen der Wachstumsraten steigen wohl nicht mehr so stark an. Auch eine Überhitzung möglich. ▪ „Perfekter Sturm“ hält die Inflation weiter niedrig. ▪ Maßnahmen zur Eindämmung in China, könnte das globale Wachstum beeinträchtigen. ▪ Insgesamt agieren Notenbanken weltweit nach wie vor expansiv. Sie werden außerdem die Inflation eher über ihre Ziele hinausschießen lassen. ▪ Die Politikdivergenz zwischen den USA (die FED hat mit der „Verkürzung“ ihrer Bilanz begonnen und bereits 5-mal die Zinsen erhöht) und dem Rest der Welt nimmt zu. EZB & BoJ hinken der US-FED ca. 4 Jahre hinterher; keine echte Kehrtwende / Zinserhöhung vor 2019. EZB hat lediglich das QE-Volumen vermindert (bis Sept. 2018). ▪ Die Wirkung von nur leichten Zinssteigerungen für die Konjunktur (und Märkte) wird weiter unterschätzt. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Viele Märkte befinden sich in Blasenterritorium: gewisse Kryptowährungen, Immobilien, Kunst, Aktien, Anleihen etc. ▪ Die Bewertungen von US-Aktien bleiben im historischen Vergleich (sehr) hoch (KGV von über 19). ▪ USA: S&P 500 / NASDAQ nahe neuen Rekordhochs 2.750 / 7.180 ▪ Japan & Europa: Aktien sind mit KGVs um 16 günstiger bewertet. ▪ Global positiver Trend bei Unternehmensgewinnen. Steuerreform und weitere Deregulierung in den USA als weitere Impulse. Unternehmen mit hohem US-heimischen Umsatzanteil sind Hauptprofiteure. ▪ EMKs: keine einheitliche Vermögensklasse mehr. Bewertungen im historischen Kontext moderat. Wir sind vor allem für asiatische Märkte positiv. ▪ Rohstoffe: Erholung bei Industriemetallen hält auch aufgrund hoher chinesischen Nachfrage an. Alte Hochs allerdings noch weit weg. ▪ Credit: Zinsen (und Spreads) sehr niedrig bei hoher Verschuldung. Kreditmärkte damit extrem empfindlich. ▪ Staatsanleihen EU+USA: bleiben sehr hoch bewertet: 10j UST-Renditen bei ca. 2,42%. Zinskurve flacht sich weiter ab. Steuerreform erhöht Verschuldung nachhaltig. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aktien/Renten: Alles ist relativ - Aktien sind teilweise sehr hoch, aber immer noch vernünftiger als Anleihen bewertet. Europa & Japan: schon länger Dividendenrenditen → Anleiherenditen. USA: 10j UST-Rendite (2,34%) über Dividendenrendite (S&P 500 unter 2%). ▪ Staatsanleihen (USA, Europa, Japan) bleiben extrem hoch bewertet. Nur eine tiefere Rezession, würde Kursteigerungen wie in den letzten Jahren bringen. ▪ Japan: Strukturreformen, Fiskalprogramm und monetäre Lockerung bei niedrigen Aktienbewertungen, gutem Wachstum & geringer Inflation. ▪ Europa: zyklischer Aufschwung stärker als in USA, Bewertungen niedriger, monetärer Rückenwind. Bisher keine Aufholung Aktien Europa vs USA. ▪ Unternehmensanleihen hoch bewertet: Zinsen und Spreads immer niedriger, während Uverschuldung gestiegen, Covenants & Liquidität schlechter, Laufzeiten länger. Hohe Nachfrage bleibt. Refinanzierungswelle in 2018/2020. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In diesem Reifestadium des Zyklus (S&P 500 im zweitlängsten Bullenmarkt seit 1900) wird kurz- und mittelfristig weiter das Marktsentiment den Takt vorgeben. ▪ Viele Ungleichgewichte werden weiter akzentuiert. Dabei werden ETF-Flüsse immer wichtiger. ▪ Performance der großen Aktienmarktindizes: Rotation aus zinsempfindlichen Titeln hin zu zyklischen Industriewerten. Weitere Rotation: hochbewertete Technologieaktien vs. niedriger bewertete Sektoren wäre positiv. ▪ Aktien USA: Fremdfinanzierungen bei Aktienkäufen in den USA stark angestiegen / Marktbreite bleibt gering (wenige IT-Titel treiben die Indizes) ▪ Aktien Europa: Bild technisch nicht ganz so überreizt. Korrektur im Sommer / Herbst & größere Marktbreite. Europäische Indizes nicht so technologielaastig dafür aber zyklischer / deutlich stärker vom Export abhängig. ▪ Die Markttechnik gibt kurzfristig keine klaren Kaufsignale (weder für Aktien noch für Anleihen). ▪ Anlegerstimmungswechsel von Optimismus hin zu einer Euphorie in den letzten Monaten – bei gleichzeitig immer höheren Bewertungen – in Teilmärkten zu beobachten. Wird wohl noch etwas dauern, bis dies bedrohlich werden kann. ▪ Kurzfristig: überkaufte Märkte. Eine technische Konsolidierungskorrektur (3-5%) wird wahrscheinlicher. Höhere Indexstände gegen Ende des Q1 aber realistisch (technische Anschlusskäufe / positiver Trend U'gewinne). Später im Jahr ggf. stärkere Korrektur (→ -10%). ▪ Wechselkursrelationen bleiben kurzfristig wichtig: EUR zum USD darf nicht zu schnell in Richtung 1.25 (oder darüber) steigen (v.a. negativ für europäische Aktien). ▪ USD-Bewegung und Anleiherenditen sowie politische Unsicherheit bleiben die Haupttreiber für den Goldpreis. Kryptowährungen sind eine neue „Konkurrenz“ für bestimmte Käufergruppen. ▪ Bekanntes bei Öl: Wie schnell werden unkonventionelle Förderungen ausgebaut / wie reagieren Opec & Russland.