

AQUILA MONITOR



sensus**PLUS**

April 2017

Unabhängig, diszipliniert, transparent.
Und eine Spur persönlicher.

Inhalt: Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen | Anlagestrategie 2. Quartal 2017



Executive Summary

- Unsere Einschätzung einer Wachstumsbeschleunigung der Weltwirtschaft auf 3.5% wird durch die Konjunkturindikatoren bestätigt.
- Mr. Trump hat eine robuste US-Wirtschaft geerbt. Stimuli sind nicht nötig. Mit 3% dürfte die US-Wirtschaft einmal mehr die Wachstumslokomotive der Industrienationen sein.
- Erfreulicherweise hat sich auch die Wachstumsbeschleunigung in der Eurozone fortgesetzt. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von rund 1.9%.
- Wir rechnen für 2017 mit mindestens 2 weiteren Zinserhöhungen der FED.
- Die EZB bleibt bis Ende Jahr im expansiven Modus.
- Wir bleiben in Aktien übergewichtet.
- Die Zinsen dürften nach einer Konsolidierungsphase langsam weiter steigen.
- Wir sehen in Kreditrisiken weniger Gefahr als in Durationsrisiken.
- Die steigende Zinsdifferenz aufgrund unterschiedlicher Geldpolitik spricht für den US-Dollar. Nach einer Konsolidierung dürfte sich der Dollar wieder aufwerten.
- Der Goldpreis dürfte aufgrund höherer US-Realzinsen eher seitwärts tendieren.

Nettohaushaltsvermögen der US-Haushalte in Prozent des BIP



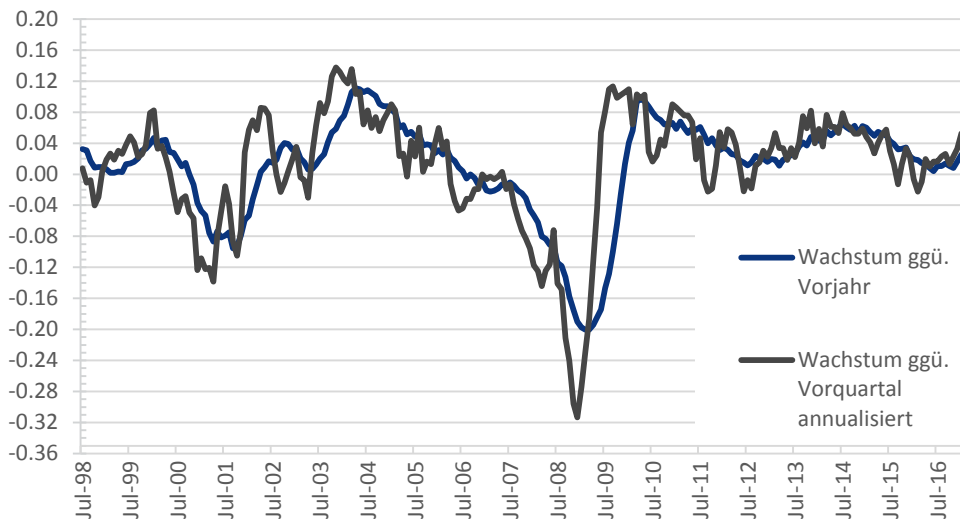
Quelle: Bloomberg

US Haushalte so reich wie noch nie

- Das Nettovermögen der US-Haushalte erreichte mit rund 92 Billionen US-Dollar den höchsten Wert aller Zeiten. In Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIP) wurde der alte Rekordstand von 472% aus dem Jahre 2007 überschritten. Derzeit beträgt das Nettovermögen der US-Haushalte rund 492% des BIP.
- Die expansive Geldpolitik der FED hat somit bereits sehr stark inflationär gewirkt. Nicht auf die Konsumentenpreise, sondern auf die Vermögenswerte.
- Eine Konjunkturankurbelung über die Vermögenseffekte findet in 3-facher Weise statt:
 1. Die Konsumenten fühlen sich reicher und leisten sich wieder mehr.
 2. Für Unternehmungen ist es günstiger selbst zu investieren, als eine Unternehmung aufzukaufen, da Letzteres aufgrund der hohen Unternehmensbewertungen relativ teuer ist.
 3. Aufgrund der gestiegenen Immobilienpreise ist der Wert des wichtigsten «Collateral» (Kreditsicherheit) der amerikanischen Wirtschaft wieder hergestellt, so dass immer weniger Haushalte ein negatives Eigenkapital ausweisen müssen und die Banken wieder grosszügigere Kredite vergeben.
- Die gleichzeitig hohe Bewertung von Anleihen, Immobilien und Aktien ist von der FED gewünscht und wurde durch den tiefen Leitzins, das quantitative Easing (Aufkauf von Anleihen), aber auch das «Schreiben von Puts (Yellen-Put) erreicht. Die Zentralbank dürfte jedoch zum jetzigen Zeitpunkt aus Gründen der Finanzmarktstabilität kein Interesse mehr an einem weiteren schnellen Anstieg der Assetpreise haben.

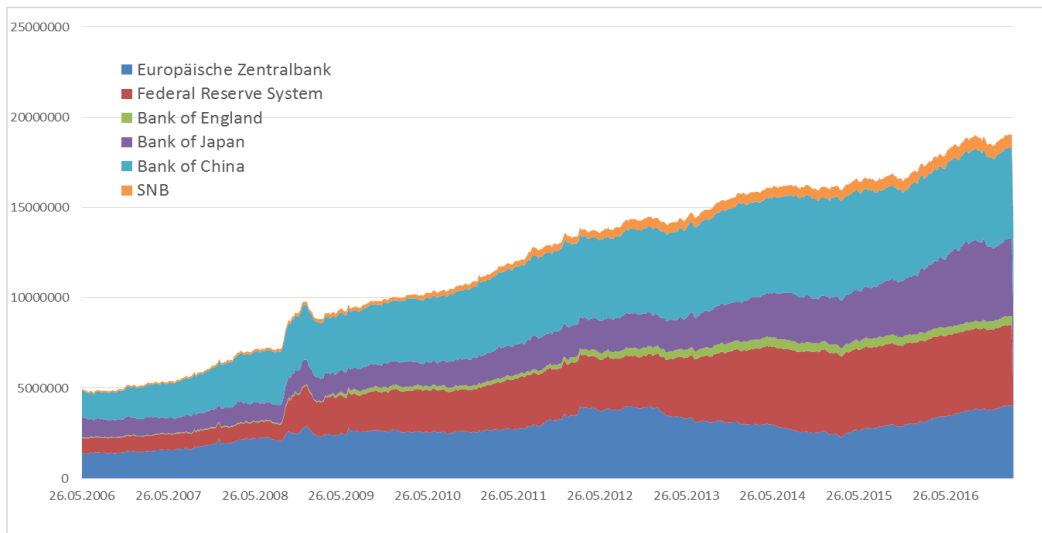
Makroökonomische Beurteilung: Konjunktur/Geldpolitik

Vorlaufindikatoren des Conference Board



Quelle: Bloomberg, Google

Bilanzsumme der 6 wichtigsten Zentralbanken



Quelle: Datastream und eigene Berechnungen

AQUILA MONITOR | April 2017

Konjunktur: Wachstumsbeschleunigung für 2017

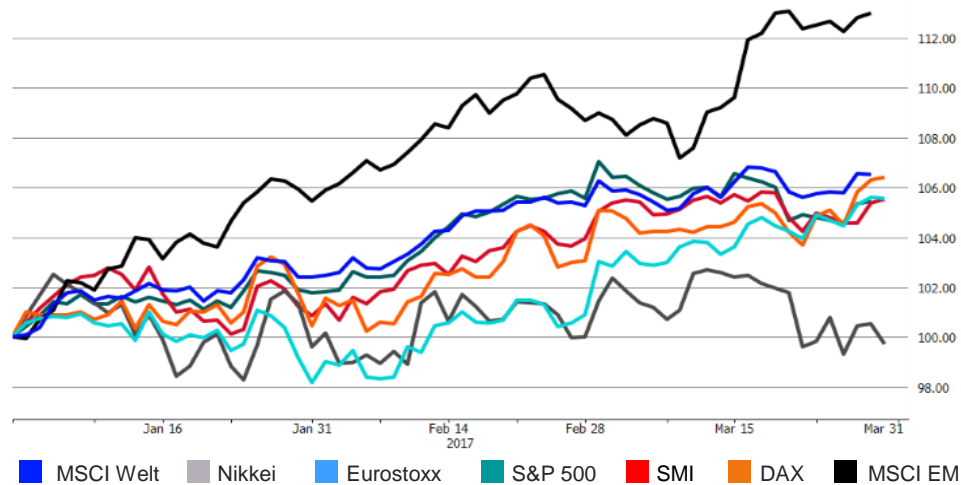
- Die OECD Vorlaufindikatoren bestätigen das Bild einer weltweiten Wachstumsbeschleunigung. Wir rechnen mit einem Wachstum von rund 3.5%.
- Der Anstieg des Realwachstums und der zaghafte Anstieg der Inflationsraten kam für die Mehrheit der Ökonomen überraschend.
- Die US-Arbeitslosenquote unterschritt den Wert von 4.7%. Die Vollbeschäftigung ist erreicht, zusätzliche Stimuli sind nicht mehr notwendig.
- Auch die europäische Wirtschaft legte einen Zahn zu. Selbst Frankreich kommt langsam in Partylaune. Im Euroland rechnen wir mit einem Realwachstum von bis zu 2%. Die deutsche Wirtschaft nähert sich der Überauslastung an. Im Rest von Europa ist die Unterauslastung leider sehr hoch, ebenso wie die Arbeitslosenquoten.
- Die schweizerische Volkswirtschaft kann von der weltweiten Wachstumsbeschleunigung profitieren und dürfte mit rund 1.9% wachsen.
- Die indische Wirtschaft erholt sich «vom Krieg gegen die Banknoten». Mr. Modi dürfte die anstehenden Wahlen gewinnen. Brasilien findet den Weg aus der Rezession, das Wirtschaftswachstum in China und Russland nimmt leicht ab.

Geldpolitik: zaghafte Normalisierung setzt sich fort

- Wir rechnen im Verlaufe des Jahres mit 3 Zinserhöhungen der US-Notenbank. Die Zielinflationsrate von 2% wird vorübergehend überschritten. Wir rechnen gegen Ende 2017 mit ersten «homöopathischen» Versuchen, die Märkte auf ein Zurückfahren der aufgeblähten FED-Bilanz vorzubereiten. Die Chancen stehen ebenfalls gut, dass die EZB gegen Ende des Jahres die Märkte auf ein langsames Auslaufen des Tapering vorbereiten kann. Die weniger expansive Politik der FED dürfte den Weg frei machen, ebenfalls die geldpolitischen Stimuli langsam zurück zu fahren.
- Die BOE sieht sich einer enormen Unsicherheit aufgrund der anstehenden Austrittsverhandlungen, einem schwachen Pfund und hohen Inflationsraten gegenüber. Vermutlich wird die BOE in 2017 die Zinsen unverändert lassen.
- Die Zentralbankbilanzen haben einen neuen Rekordhöchststand erreicht. Aufgrund der Assetpreis-inflation dürfte die Finanzmarktstabilität in den Fokus zukünftiger Zentralbankentscheidungen gelangen.
- Mit der Stabilisierung des RUB und höheren Ölpreisen kann die russische Zentralbank mit Zinssenkungen beginnen.

Anlageklassen – Aktien/Anleihen

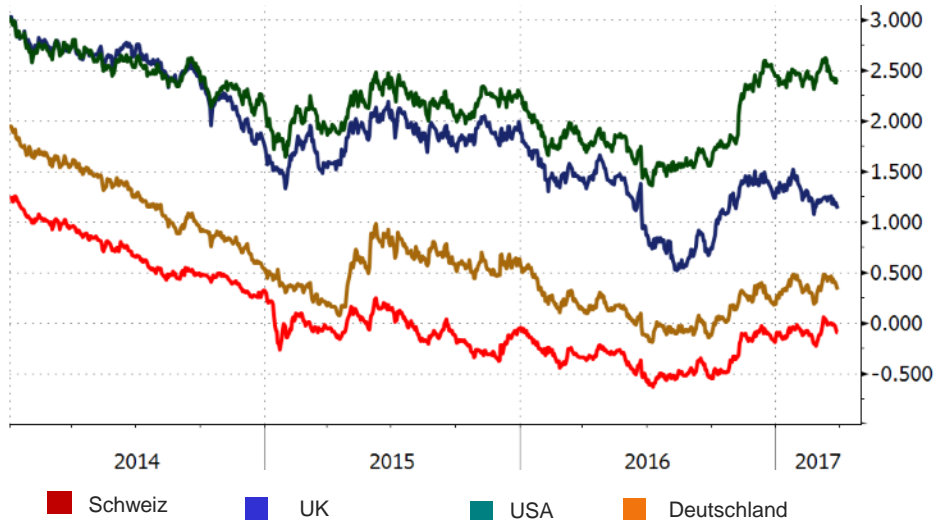
Aktienmärkte: Performance 2017, indexiert



Aktien: Freundliche Tendenz

- An den wichtigsten Aktienmärkten hält sich die freundliche Tendenz weiterhin. Der US-Markt erfuhr zwar nach dem Debakel der Administration Trump mit dem Ersatz von Obamacare einen leichten Rückgang, doch hielt sich diese im Rahmen (-1%).
- Weiterhin stechen die Emerging Markets mit einer sehr starken Performance hervor, den Ausreisser nach unten verkörpert der Nikkei, welcher für dieses Jahr unverändert notiert.
- Vor allem die US-Aktienmärkte sind in enormer Erwartungshaltung gegenüber der Trump-Administration. Diese muss jetzt konkret werden und liefern, ansonsten droht eine Korrektur. In Europa ist die Lage deutlich anders. Die Fundamentaldaten zeigen ein sich verbesserndes Bild, aber die Investoren sind aufgrund der anstehenden politischen Ereignisse zurückhaltend. Diese Konstellation könnte einen gesunden Nährboden für höhere Kurse darstellen.
- Unsere Aktienquote ist weiterhin übergewichtet, wir tendieren allerdings dazu, Gewinne mitzunehmen und die Quote selektiv abzubauen.

10-jährige Staatsanleihen, wichtigste Regionen, seit 2014, in %



Anleihen: Renditen sinken

- An den US-Bondmärkten haben sich die Zinskurven deutlich abgeflacht. Am kurzen Ende hat die erwartete Anhebung der Leitzinsen um 25 bps stattgefunden, am langen Ende sind die Renditen aber nur minim gestiegen. Deutet der Bondmarkt auf eine Wachstumsdelle der US-Wirtschaft im zweiten Quartal hin?
- An den europäischen Märkten ist ebenfalls ein Rückgang der Renditen zu beobachten, obwohl hier die Voraussetzungen ganz anders sind. Der Anstieg der Bondkurse der Kernländer ist eher auf Unsicherheit im Zusammenhang mit der anstehenden französischen Präsidentschaftswahl zurückzuführen. Deshalb sind auch die Renditen der peripheren Staatsanleihen leicht angestiegen.
- In den Bereichen High Yield und Emerging Markets bleiben wir weiterhin sowohl in lokaler Währung als auch in Hartwährungen engagiert. Die Performance ist vor allem in den Emerging Markets sehr ansprechend.

Quelle: Bloomberg

AQUILA MONITOR | April 2017

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

EUR/USD, seit 2015



Quelle: Bloomberg

Rohöl, USD/Barrel, seit 2015



Quelle: Bloomberg

AQUILA MONITOR | April 2017

Währungen: USD im Seitwärtstrend

- Die US-Währung befindet sich zum EUR (und auch zum CHF) zur Zeit in einem sehr engen Kursband. Einerseits wirken Aussagen des amerikanischen Präsidenten, dass ein starker US-Dollar nicht gut sei für die US-Wirtschaft. Andererseits belasten die anstehenden politischen Grossereignisse in Europa den Euro.
- Letztendlich ist damit vordergründig allen gedient, denn wir sind immer noch im Wettbewerb der «Competitive Devaluation» – niemand ist an einer starken Währung interessiert.
- Die SNB ist weiterhin aktiv engagiert und kauft Fremdwährungen. Dies lässt sich in der Statistik der Sichtguthaben erkennen. In jüngsten Aussagen wurde klar, dass nicht mit einer baldigen Änderung der Politik zu rechnen ist, da der SNB aufgrund der (Zins-)Konstellation in Europa die Hände gebunden seien.

Rohstoffe: Konsolidierung

- Die Gegenbewegung zum deutlichen Anstieg der Realzinsen in den USA hat den Goldpreis wieder über USD 1250.- pro Unze geführt. Wir halten an unserer Allokation im Gold fest, da es eine gute Diversifikation in einem Szenario von nicht steigenden Zinsen erfüllt.
- Im Rohölmarkt kam es zu einer massiven Preiskorrektur, nachdem aufgrund von höheren US-Lagerbeständen viele Hedgefonds ihre Longpositionen liquidierten. Diese waren im Vorfeld auf ein absolutes Rekordhoch angestiegen. Noch nie zuvor waren Hedgefonds dermassen «long» im Rohöl.
- In den Rohstoffmärkten generell ist eine interessante Verschiebung in der Konstellation zwischen Nachfrage und Angebot zu beobachten. Nach Jahren des Überangebotes scheinen die Lager jetzt doch stark abgebaut worden zu sein. Somit schlägt sich die Nachfrage auf die Preise durch. Ein Szenario, welches bei einer positiven Entwicklung des Weltwachstums noch an Fahrt gewinnen könnte.



Anlagestrategie 2. Quartal 2017

sensusPLUS

Sitzung Anlageausschuss vom:
28.03.2017

Region						Total	+/-
Europa	Nordamerika	Asien	Uebrige				

Defensiv	Liquidität	20	0	0	0	20	o
	Obligationen	40	3	0	7	50	o
	Aktien	15	0	3	2	20	o
	Rohstoffe	0	0	0	0	0	o
	Immobilien	5	0	0	0	5	o
	Strukt. Produkte + Alternative	5	0	0	0	5	o
	Total	85	3	3	9	100	

Ausgewogen	Liquidität	15	0	0	0	15	o
	Obligationen	25	3	0	2	30	o
	Aktien	37	5	5	0	47	o
	Rohstoffe	0	0	0	0	0	o
	Immobilien	3	0	0	0	3	o
	Strukt. Produkte + Alternative	5	0	0	0	5	o
	Total	85	8	5	2	100	

Offensiv	Liquidität	15	0	0	0	15	o
	Obligationen	12	0	0	3	15	o
	Aktien	47	5	5	3	60	o
	Rohstoffe	0	0	0	0	0	o
	Immobilien	5	0	0	0	5	o
	Strukt. Produkte + Alternative	5	0	0	0	5	o
	Total	84	5	5	6	100	

Disclaimer

Impressum: Investment Center Aquila & Co. AG

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.

Weitere Rahmenbedingungen

Referenzwährung: Schweizer Franken (CHF)

Währungsanteile:

CHF (Referenzwährung)	min. 50 %
EUR, USD	max. je 20 %
GBP	max. 15 %
Übrige	max. 20 %

(pro Währung max. 10 %)

Bei den Anlagekategorien sind Abweichungen von +/- 5 % möglich.

Der Leitindex der Schweizer Aktienbörse (SMI) hat im ersten Quartal knapp 6 % zugelegt. Fehlende Anlagealternativen geben dem Aktienmarkt eine gewisse Stabilität. Trotz dem erfreulichen Wirtschaftswachstum in den USA und Europa sind die Märkte unsicher. Die politischen Risiken wirken belastend. Mit einer Korrektur der Aktienkurse muss weiterhin gerechnet werden.

An der inländischen Zinsfront erwarten wir in den nächsten 12 Monaten keine grossen Veränderungen. Die SNB wird an den Negativzinsen festhalten.

Der Anlageausschuss hat anlässlich seiner letzten Sitzung beschlossen, die Anlagestrategie für das 2. Quartal 2017 unverändert zu belassen.

Wir danken Ihnen für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Für die Beantwortung von Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.