

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