



## Anlagestrategie April 2017

### Daten & Prognosen

	Wachstum (%)		Inflation (%)		Währungen (vs. USD)		
	BIP 16	BIP 17	KPI 16	KPI 17	Akt.	3 Mo.	12 Mo.
Schweiz	1.0	1.3	-0.4	0.0	1.00	1.02	0.97
Deutschland	1.7	1.5	0.4	1.5	-	-	-
Eurozone	1.7	1.6	0.3	1.1	1.07	1.05	1.10
UK	1.8	1.5	0.7	2.5	1.25	1.25	1.30
USA	1.6	2.3	1.2	2.3	1.00	1.00	1.00
Japan	0.5	0.8	-0.2	0.5	111	110	110
Brasilien	-3.3	0.2	9.0	5.4	3.12	3.10	3.25
Russland	-0.8	1.1	7.2	5.0	56.10	58.00	60.00
Indien	7.6	7.2	5.5	5.2	64.91	65.00	67.00
China	6.6	6.5	2.1	2.3	6.89	7.00	7.30

	Obligationen (10 J.)			Gewinne (%)		Aktien		
	Akt.	3 Mo.	12 Mo.	EPS 16	EPS 17	Akt.	3 Mo.	12 Mo.
Schweiz	-0.10	0.00	0.25	128	11	9'638	↘	↗
Deutschland	0.33	0.50	0.75	86	9	12'313	↘	↗
Eurozone				52	10	6'898	↘	↗
UK	1.14	1.14	1.50	138	8	7'323	↘	↗
USA	2.40	2.50	3.00	16	12	2'363	↘	↗
Japan	0.08	0.00	0.25	17	10	18'983	↘	↗
Brasilien	10.06	10.00	10.00	732	12	64'984	↘	↗
Russland	4.17	4.25	4.25	77	12	538	↗	↗
Indien	6.61	6.50	6.50	36	18	29'824	↘	↗
China	3.29	3.25	3.25	24	14	2'818	↗	↗

### Fed erhöht Zinsen um 0.25%

Wie erwartet erhöhte die amerikanische Zentralbank im März die Zinsen um 25 Basispunkte auf ein Zielband von neu 0.75%-1.0%. Die veröffentlichten Daten deuten auf anhaltendes Wachstum mit langsam steigender Teuerung hin: Insbesondere seitens der Lohnkosten, welche inzwischen um 2.8% gegenüber Vorjahr steigen, sehen wir zunehmenden Inflationsdruck. 235'000 neu geschaffene Stellen (ausserhalb der Landwirtschaft) und eine Arbeitslosenquote von 4.7% stützen diese These. Die zuletzt veröffentlichten Teuerungsraten (Konsumentenpreise +2.7%, Kernrate +2.2%) bewegen sich im Rahmen der Zielgrössen, wodurch weitere Zinsschritte zu erwarten sind. Die aktuellen Zinsen bewegen sich weiterhin unter dem Normalniveau. In Europa sind demgegenüber aus unserer Sicht Inflationsängste verfrüht, da die Kernrate lediglich bei 0.7% liegt und der Anstieg der Konsumentenpreise (+1.5%) durch die volatilen Nahrungs- und Ölpreise verzerrt wird. Befürchtungen, dass die europäische Zentralbank in Kürze von ihrer expansiven Geldpolitik

abrücken könnte, sind daher verfrüht respektive frühestens nach den Wahlen im Herbst zu erwarten. Im Vereinigten Königreich steigt die Inflation ähnlich wie in den USA, was in Anbetracht der abgewerteten Währung nicht überrascht (Konsumentenpreise +2.3%, Kernrate +2.0%). Zusammen mit einer im historischen Vergleich tiefen Arbeitslosenrate von 4.7% könnte die britische Wirtschaft eine Zinserhöhung verkraften. In Japan wurde das annualisierte Wirtschaftswachstum des 4. Quartals von 1.0% auf 1.2% erhöht. Gleichzeitig reduzierte sich die Arbeitslosigkeit von 3.0% auf 2.8%. Teuerung ist weiterhin nicht in Sicht (Konsumentenpreise +0.3%, Kernrate der Teuerung +0.1%). In Brasilien scheint sich der Wirtschaftseinbruch abzuschwächen (-2.5% im 4. Quartal nach -2.9% im 3. Quartal) und auch die Inflation bildet sich weiter zurück (4.7% vs. 5%). China meldete einen überraschend starken Einbruch der Inflation von 2.5% auf 0.8%. Auch in Russland bildet sich die Inflation weiter zurück (Konsumentenpreise +4.6%, Kernrate 5%).

## Europäische Obligationen geben nach

Die Zinserhöhung des Fed war seitens der Märkte erwartet worden und hatte auch auf die langlaufenden US-Staatsobligationen keinen wesentlichen Einfluss. Demgegenüber zogen die Zinsen in der Schweiz und Deutschland leicht an, was zu Kursrückgängen von jeweils rund 0.7% (1-10 jährige Laufzeiten) führte. Nachdem die Zinsdifferenz französischer Staatsobligationen gegenüber ihren deutschen Pendanten im Februar auf mehr als 80 Basispunkte angestiegen war, bildete sich diese Differenz im März auf etwa 65 Basis-

punkte zurück, liegt aber weiterhin über dem längerfristigen Normalwert von 20-30 Basispunkten. Der Grund für diesen Rückgang dürfte in der nachgebenden Angst eines Wahlsieges von Le Pen liegen. Hochrentierende Obligationen verloren im März leicht an Wert (-0.3%), während Schwellenländerobligationen gesucht blieben (+0.4%). Die Aussichten für Investment-Grade-Obligationen sind weiterhin wenig erfreulich, werden aber aus Diversifikationsüberlegungen gehalten.

## Starke Korrektur der Ölpreise

Trotz der amerikanischen Zinserhöhung gab der USD gemessen am DXY-Index im März seinen Vormonatserfolg wieder teilweise preis und verlor 0.8%. Nebst dem Euro (+0.7%) stiegen insbesondere auch Schwellenländerwährungen. Wir gehen davon aus, dass der USD auf dem aktuellen Niveau Boden finden wird. Die offizielle Überreichung des Austrittsgesuches aus der EU seitens Grossbritanniens hatte kaum Auswirkungen auf das Pfund (+0.5%).

Während Gold im März um 1% zulegte, verlor der Ölpreis 6%. Hohe US-Lager, eine stetig steigende Anzahl an Schieferölbohranlagen und Zweifel an der Umsetzung der angekündigten Förderreduktionen seitens der OPEC führten zu Ängsten, dass es zu einem Überangebot kommen könnte. Der breite Rohstoffindex verlor in der Folge 2.7%. Gold wird unverändert als Absicherung im Falle von Währungsturbulenzen gehalten.

## Schwellenländeraktien weiter im Anlegerfokus

Das Aktienrally hielt im März sowohl in den Industrieländern (1.2%) als auch Schwellenländern (+2.2%) an. Bei US-Aktien war es zwischenzeitlich zu Gewinnmitnahmen gekommen, nachdem die Umsetzung der Gesundheitsreform von Präsident Trump ins Stocken geraten war. Über den gesamten Monat schloss der S&P500 jedoch unverändert (-0.04%). Nachdem in Holland der rechtspopulistische Geert Wilders zwar 13% der Stimmen erhielt, damit aber lediglich den zweiten Platz hinter der rechtsliberalen VVD von Mark Rutte erreichte, setzte der Euro Stoxx zu einem veritablen Rally an und beendete den März um mehr als 5% im Plus. In den kommenden Wochen dürften die Wahlen in Frankreich (23. April) und die Gewinnausschüsse der amerikanischen Firmen für das 1. Quartal im Fokus der Anleger stehen. Während wir weiterhin eine Niederlage seitens Marine Le Pen erwarten, sind die Gewinnerwartungen für die US Firmen mit +9% recht

anspruchsvoll. Wir bevorzugen Aktienmärkte, deren Zentralbanken weiterhin eine expansive Geldpolitik verfolgen d.h. insbesondere Europa. Die Chancen stehen unseres Erachtens gut, dass sich die europäischen Märkte in den kommenden Monaten besser als die USA entwickeln. Schwellenländeraktien gefallen uns wegen der weiterhin günstigeren Bewertung und der in vielen Fällen ebenfalls expansiven Geldpolitik. Die prognostizierten Renditen der Aktienmärkte sind auf Grund des erwarteten langsamen Zinsanstiegs im historischen Vergleich tief, weshalb wir Aktien lediglich neutral gewichten. Weiter sehen wir eine hohe Sorglosigkeit der Anleger, welche uns in Anbetracht der mannigfaltigen Risiken (Bewertungen, Politik, Protektionismus, etc.) als nicht opportun erscheint.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Limmat Wealth am Tag der Erstellung zusammengestellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Die Informationen stammen aus Quellen, die Limmat als zuverlässig erachtet. Dennoch übernimmt Limmat keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Qualität oder Aktualität der Informationen und haftet nicht für Verluste, welche im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments entstehen. Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Vermögensanlage seitens oder im Auftrag von Limmat. Sie unterliegt nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit“. Der Inhalt dieser Publikation erfüllt daher nicht die gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalysen. Nichts in diesem Dokument stellt eine Empfehlung rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern dar. Es handelt sich bei diesem Dokument auch nicht um eine auf die persönlichen Umstände eines Anlegers zugeschnittene oder speziell für ihn geeignete Anlage oder Strategie und stellt auch keine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit kann eventuell nicht wiederholt werden und indiziert nicht die zukünftige Wertentwicklung. Dieses Dokument wurde erstellt, ohne die Anlageziele, den finanziellen Hintergrund oder die Bedürfnisse eines individuellen Investors mit in Betracht zu ziehen. Hier erwähnte Produkte oder Produktkategorien sind nicht allen Empfängern dieses Dokuments zugänglich oder auf deren Bedürfnisse zugeschnitten. Vor jeder Transaktion sollte der Anleger prüfen, ob sich die Transaktion hinsichtlich seiner persönlichen Umstände und Zielsetzungen eignet. Der Anleger sollte unabhängig, unterstützt durch einen professionellen Berater, eine Beurteilung der spezifischen finanziellen sowie rechtlichen, regulatorischen steuerlichen, kreditmässigen und buchhalterischen Konsequenzen vornehmen. Diese Publikation darf nur in jenen Ländern verteilt werden, wo dies rechtlich zulässig ist. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Empfang solcher Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.