



VON GRAFFENRIED
PRIVATBANK

FINANZMÄRKTE IM FOKUS

ERSTES QUARTAL 2017

Abflauende «Trumponomics»

Nach dem jeweils schwierigen Auftakt in die beiden vorangegangenen Börsenjahre mit der Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) 2015 und Rezessionsängsten 2016, kann der Auftakt ins neue Aktienjahr als geglückt bezeichnet werden.

Getrieben durch die ebenso unkonventionelle wie heikle Twitter-Ankündigungspolitik hielt der neue US-Präsident die Finanzmärkte zwar in Atem, aber insgesamt einigermassen bei guter Laune. Dass Ankündigen und Regieren mitunter wenig Gemeinsamkeit aufweisen, musste Donald Trump allerdings jüngst im Zusammenhang mit Obamacare schmerzhaft erfahren. Bekanntermassen lautete eines seiner Wahlversprechen, die Gesundheitsreform seines Vorgängers über Bord zu werfen und stattdessen durch eine in allen Belangen bessere Alternative zu ersetzen. Fakt ist hingegen, dass der Entwurf zur Alternative von Obamacare aufgrund seiner Chancenlosigkeit gar nicht erst dem Repräsentantenhaus zur Abstimmung vorgelegt wurde. Trump gelang es also nicht einmal, die eigenen republikanischen Reihen zu schliessen.

Für die üppig Vorschusslorbeeren verteilenden Finanzmärkte stellt dies ein Risiko dar. Schliesslich hoffen die Marktteilnehmer den weiteren Versprechen Trumps zufolge auf Infrastrukturausgaben im grossen Stil, Steuersenkungen und Beseitigung hinderlicher Vorschriften. Diesbezüglich warten die Börsen allerdings weiterhin vergeblich auf konkrete Pläne der Regierung Trump. Das Momentum der Trumponomics hat sich somit in den letzten Wochen abgeschwächt. Allerdings übernahm die Trump-Administration eine Volkswirtschaft, die sich nahe an der Vollbeschäftigung befindet und mit einem ansprechenden Tempo wächst. Bestandteile, die es der amerikanischen Notenbank Fed Mitte März erlaubten, die nunmehr dritte Zinserhöhung seit Ausbruch der Finanzkrise zu vollziehen.

Die Investoren wurden allerdings wie gehabt behutsam auf die geldpolitische Straffung vorbereitet, so dass der Zinsschritt von weiten Kreisen erwartet wurde und in einer Phase der relativen Ruhe an den Märkten erfolgte. Zudem bekräftigte Fed-Chefin Janet Yellen, die Konjunktur weiterhin zu stützen und die Zinsen auch inskünftig nur moderat zu erhöhen. Demgemäss rechnen die Finanzmarktanalysten mit zwei weiteren Schritten in diesem Jahr, was einem Zinsband von 1,25 % – 1,50 % gleichkäme.

Freundlicheres Konjunkturmilieu

Die Eurozone profitiert ebenfalls vom freundlicheren Konjunkturmilieu, wenn auch von einem deutlich tieferen Niveau aus. Trotzdem hält der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, an seiner eingeschlagenen, ultraexpansiven Geldpolitik fest. Alleine für 2017 sieht das seit nunmehr

zwei Jahren laufende Programm Anleihenrückkäufe von weiteren 780 Milliarden Euro vor. Somit wird die EZB bis Ende 2017 insgesamt Obligationen im Wert von 2'280 Milliarden Euro zurückgekauft haben, wobei eine Verlängerung der so genannten quantitativen Lockerung freilich nicht ausgeschlossen ist. Massgeblich mitbeeinflusst wird dieser Entscheid durch die Teuerungsentwicklung. Zwar lag die Inflationsrate im Februar bereits leicht über dem von den europäischen Währungshütern angepeilten Zielwert von «knapp, aber nahe 2 %», allerdings ist der Anstieg zu einem grossen Teil auf die gestiegenen Energiepreise zurückzuführen (Abb. 1). Wird indes die Kerninflation – die Teuerung unter Ausklammerung der typischerweise stark schwankenden Energie- und Lebensmittelpreise – zu Rate gezogen, beläuft sich der Preisanstieg im Jahresvergleich nur noch auf 0,9 %. Abbildung 1 vergleicht den Verlauf des Erdölpreises 2016 (helle Linie) mit der bisherigen Entwicklung 2017 (dunkle Linie) unter Annahme einer Seitwärtsbewegung bis Ende 2017 (gestrichelte Linie). Ökonomen sprechen in diesem Zusammenhang vom Basiseffekt, der sich im weiteren Jahresverlauf dämpf-

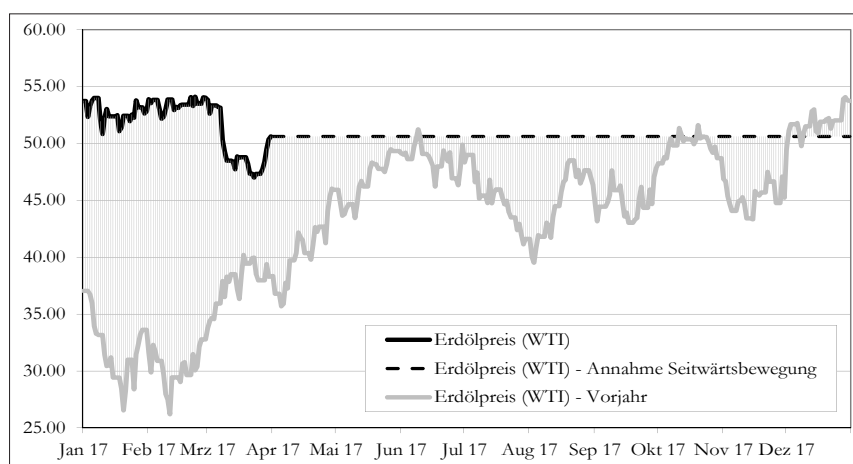


Abb. 1: Vergleich Erdölpreis 2017 mit 2016

Quelle: Bloomberg



GR Fonds per 31.03.2017	Nettoinventarwert in CHF	Veränderung seit 01.01.2017
GR Aktien Schweiz R	208.99	7.51%
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R	162.26	10.13%

Abb. 2: 01.01.2017 – 31.03.2017

Quelle: Bloomberg

fend auf die Inflationsentwicklung auswirken wird. Als die Erdölpreise sanken, neigte EZB-Präsident Draghi zur Rechtfertigung seiner ultraexpansiven Geldpolitik dazu, die Gesamtteuerungsrate zu Rate zu ziehen. Unterdessen liefert ihm die Kerninflation die nötigen Argumente, die ein Beibehalten ebendieser Politik rechtfertigen.

Notenbanker sind also längst auf eine opportunistische Sicht der Dinge umgeschwenkt, wenn es darum geht, den eingeschlagenen Weg zu verteidigen. Somit dürfte die Zinswende in der Eurozone noch eine Weile auf sich warten lassen, was wiederum bei den hiesigen Notenbankern Anlass zur Sorge gibt. Folglich dürfte die SNB weiterhin kräftig interveniert haben, um den Eurokurs einigermassen stabil bei CHF 1.07 zu halten. Der entgegen eines stark verankerten Konsensus ebenfalls zur Schwäche neigende US-Dollar erleichtert die Aufgabe des SNB-Direktoriums ebenfalls nicht. Weiteres Ungemach droht vom US-Finanzministerium, das die Schweiz aufgrund ihrer aktiven Interventionspolitik bereits im Oktober 2016 auf die «Watchlist» möglicher Währungsmanipulatoren gesetzt hat. Dies wird es der SNB erschweren, weiterhin derart aktiv in die Devisenmärkte einzugreifen wie bis anhin.

Agiler Unternehmenssektor

Gut eingerichtet auf die weiterhin politisch unsicheren Zeiten haben sich einstweilen die Unternehmen, die insgesamt vom anziehenden Wirtschaftswachstum profitieren. Daher konnte das Jahr 2016 mehrheitlich im Rahmen der Analystenerwartungen oder sogar leicht besser abgeschlossen werden, was wiederum den Aktionären in Form von üppigen Dividenden zu Gute kommt. Hier muss allerdings genau unterschieden werden, ob die Ausschüttungen aus freiem Cash-Flow oder aus zusätzlichen Schulden stammen.

Weiter unterstützend für die Aktienkurse wirkt sich die anhaltend rege Übernahmetätigkeit aus. Entsprechend sorgte das einstweilen abgewehrte Angebot des amerikanischen Lebensmittelkonzerns Kraft-Heinz für den britisch-holländischen Konkurrenten Unilever im Wert von 143 Milliarden US-Dollar für Aufsehen. Sollte die Transaktion später trotzdem noch zu Stande kommen, würde es sich um einen der grössten Firmenzusammenschlüsse überhaupt handeln. Voraussichtlich realisiert wird hingegen die Übernahme des Allschwiler Pharmaunternehmens Actelion durch Johnson & Johnson für 30 Milliarden US-Dollar ohne For-

schungs- und Entwicklungsbereich. Diese Übernahmetransaktionen zeugen einerseits von nach wie vor attraktiven Finanzierungsbedingungen, andererseits deuten sie auf ein reiferes Stadium bezüglich Aktienkursentwicklungen hin.

Ausblick

Angesichts der positiven Wachstumsdynamik in den entwickelten Volkswirtschaften halten wir in den uns anvertrauten Portfolios vorderhand an unserem organisch – das heisst durch Kursanstiege – gewachsenen Übergewicht der Aktienquote fest. Bezüglich Länderallokation favorisieren wir europäische zu Lasten von amerikanischen Aktien, die ihrerseits nahe an ihren Allzeithöchst notieren. Zudem gehen wir auch bei hiesigen Dividendenpapieren von weiterem Kurspotential der defensiven Werte aus.

Angesichts der anhaltenden, politischen Unwägbarkeiten, unter anderem auch aufgrund der anstehenden Wahlen in Frankreich am 23. April (erster Wahlgang), respektive 7. Mai (zweiter Wahlgang), bleibt der Interventionspielraum der Schweizer Währungshüter eingeschränkt. Somit sind drastischere Massnahmen wie eine weitere Zinssenkung nicht per se ausgeschlossen. Die Kapitalmarktzinsen werden also voraussichtlich noch für einige Zeit auf tiefen Niveaus verharren, was bei Dividendenpapieren weiterhin für Unterstützung sorgt.

Kategorie	per 31.03.2017	Veränderung in Lokalwährung	Veränderung in CHF
Aktien Schweiz (SPI)	9637.82	7.50 %	7.50 %
Aktien Schweiz (Small & Mid Caps)	3637.65	9.76 %	9.76 %
Aktien Europa (EuroStoxx 50)	3500.93	6.96 %	6.62 %
Aktien USA (S&P 500)	2362.72	6.07 %	4.26 %
Obligationen Schweiz	-0.09 %*	-0.46 %	-0.46 %
Obligationen Euro	0.33 %*	-0.97 %	-1.27 %
Obligationen USA	2.39 %*	0.67 %	-1.05 %
Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI)	50.60	-5.81 %	-7.41 %
Goldpreis pro Unze (USD)	1249.35	8.43 %	6.58 %
US-Dollar (zum CHF)	0.9999		-1.70 %
Euro (zum CHF)	1.0696		-0.31 %

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2017 – 31.03.2017

Quelle: Bloomberg

IMPRESSUM & KONTAKT

Privatbank Von Graffenried AG – Ihre Berner Privatbank
 Marktgass-Passage 3, Postfach, 3001 Bern, Tel. +41 31 320 52 22, Fax +41 31 320 51 30

GRAFFENRIED.CH
 PRIVATBANK | LIEGENSCHAFTEN
 TREUHAND | RECHT