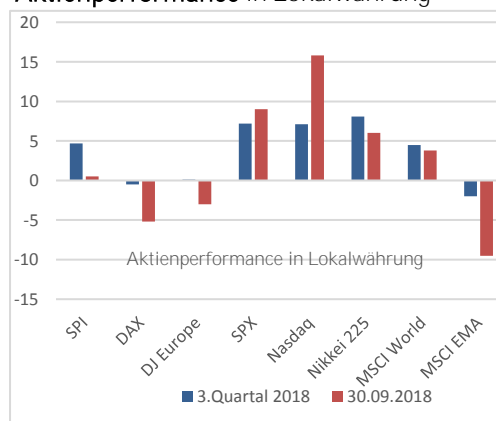


## Quartalsbericht September 2018

- Der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskalierte weiter, indem der Umfang des Güterausstausches sukzessive ausgedehnt wurde, welcher mit Strafzöllen belastet wird. Die damit eihergehende grösste Besorgnis an den Finanzmärkten galt den konjunkturellen Folgen für China und andere aufstrebende Märkte. „Hausgemachte Probleme in der Türkei, in Südafrika und Argentinien akzentuierten die Besorgnisse um eine keimende Wirtschaftskrise
- Die US Wirtschaft entwickelte sich weiterhin robust, so dass die Arbeitslosigkeit unter das Niveau fiel, das vor der Wirtschaftskrise herrschte; gleichzeitig blieb der Lohndruck moderat und die Kernteuerung bewegte sich auf der vom Fed gewünschten Niveau von 2%. Die Unternehmensgewinne legten im 2. Quartal im Vorjahresvergleich um 26 % zu.
- Die Konjunkturdaten für Europa und China zeigten leichte Schwächen. China lancierte einige Massnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur. Die EZB zeigte sich zuversichtlich für die europäische Konjunktur und bestätigte das Ende der quantitativen Lockerung in diesem Jahr. Eine Zinsanpassung dürfte indessen noch einige Zeit ausbleiben.
- In den USA wurde der Leitzinssatz erwartungsgemäss auf 2.25% erhöht und steht damit 2.0% höher als am Ende der Tiefzinspolitik. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen haben sich über diesen Zeitraum um 0.8% auf 3.1% erhöht.
- Angesichts der starken Wirtschaftslage haben sich die Risikoaufschläge bei USD-Anleihen von Privatschuldnern durchschnittlich um 0.5% erniedrigt, so dass die Gesamrendite leicht positiv ausfiel. Anleihen bester Qualität fielen indessen im Sog höherer Treasury Zinsen etwas zurück.

- Die neue italienische Regierung entschied sich für ein Budget 2019, dass nicht den Vorstellungen der EU entsprach. Infolgedessen stiegen die Zinsen für 10-jährige Anleihen des italienischen Staates auf 3.14 %. Der Aufschlag zu deutschen Zinsen hat sich dadurch auf 2.8 % verdoppelt.
- Die Preisentwicklung von Rohstoffen viel mehrheitlich negativ aus. Der CRB Index weist nach 9 Monaten ein Minus von 4% aus. Steigende Tendenz zeigte hingegen der Erdölpreis (Brent) als Folge von befürchteten Lieferengpässen, welche aus politischen Gründen verursacht werden könnten (Iran, Venezuela).
- An den Devisenmärkten verzeichneten die Hauptwährungen geringe Veränderungen. Die „Show“ gehörte der türkischen Lira, welche nur mit einer dramatischen Zinserhöhung vom kompletten Absturz aufgehalten werden konnte.

### ▪ Aktienperformance in Lokalwährung



- Die Aktienmärkte gewannen gemessen am Weltindex 4.5%, während der Index für die aufstrebenden Märkte um 2%, Asien ex Japan um 4% sank. Die europäischen Märkte zeigten mehrheitlich eine Nullrunde, so dass die Jahresbilanz im roten Bereich verblieb. Die US Börsen legten um 7% zu. Auf globaler Ebene entwickelten sich der Gesundheitssektor und die IT Branche überdurchschnittlich. Auf der negativen Seite platzierten sich die Sektoren Rohstoffe und Immobilien.

## Ausblick

---

Wir halten an unserem Basisszenario einer starken Konjunktorentwicklung – mit allerdings abnehmenden Zuwachsraten - kontrollierter Inflationsentwicklung und leicht steigender Zinstendenz fest. **Die Schwierigkeiten in einzelnen EMA's bleiben isoliert und lösen keine Kettenreaktion aus.** Der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China bleibt die grösste Verunsicherung. Die realen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur bleiben (vorerst) gering. Während der Handelskonflikt absehbar lösbar scheint, dürfte der an verschiedenen Fronten geführte Kampf um die militärische, politische und technologische Vorherrschaft die nächsten Jahre prägen. Diese langfristige Auseinandersetzung wird früher oder später aus der medialen Kurzfristoptik verschwinden und sich entsprechend günstig auf die Finanzmärkte auswirken.

Die Teilerneuerung des US Kongresses im November wird den Demokraten mutmasslich die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurückbringen. Dies wird für die Politik des Weissen Hauses gewisse Einschränkungen ergeben, aber kaum zu einer generellen Kurskorrektur verleiten.

In Europa wird der Austritt Grossbritanniens aus der EU ein wichtiges Thema verbleiben, zumal alle Entwicklungsvarianten möglich erscheinen mit entsprechend unterschiedlichen Folgen für Wirtschaft und Währung. Italiens Abkehr von der fiskalischen Disziplin wird vorab den Zins italienischer Schuldner bewegen. Im Kern geht es weniger um die Stabilität der EU als um eine europäische Auseinandersetzung zwischen fiskalischer Tugend etablierter Parteien und den aufstrebenden populistischen Parteien mit Versprechen, welche nur mit neuen Schulden finanzierbar sind. Europa käme damit nur scheinbar auf den gleichen Weg wie die USA unter Trump. Deregulierung und massive Steuerreduktionen gehören nicht zum Arsenal der europäischen Zukunftsgestalter. Aus dieser Perspektive dürfte die relativ bessere Performance des US Aktienmarktes noch einige Zeit anhalten.

Oktober 2018