

## ZUSAMMENFASSUNG

Marktkompass .....	1
Empfehlungen & aktuelle Meldungen .....	2
Anlageklassen: Aktien & Anleihen .....	3
Anlageklassen: Währungen & Sonstiges .....	4

## SYNCHRONE KONJUNKTURTRENDS SPRECHEN TROTZ KORREKTUR WEITER FÜR AKTIEN

Wirtschaftsexperten korrigieren die Prognosen für das weltweite Wirtschaftswachstum weiter nach oben: Der IWF geht jetzt von 3,9 % sowohl 2018 als auch 2019 aus – seit 1980 waren es im Durchschnitt nur 2,8 %. Der Trend ist verbreitet und die Daten liegen weiterhin in allen großen Regionen über den Erwartungen. Diese Entwicklung spiegelt beispielsweise die sehr gute Stimmung der Einkaufsmanager in der Eurozone wider.

Trotz eines leichten Rückgangs des Vertrauens bei den US-Verbrauchern und im Dienstleistungssektor des Landes erscheint es verfrüht, daraus zu schließen, dass die Dynamik nachgelassen hat – vor allem angesichts der Steuerreform, die der Wirtschaft neue Impulse gegeben hat.

Neben dem Aufschwung in Europa und Nordamerika geht es auch in Japan und in China bergauf; im Reich der Mitte war die offizielle Wachstumszahl 6,9 % für 2017 auch für Optimisten eine Überraschung. Die erwarteten Unternehmensgewinne je Aktie werden in allen Regionen nach oben korrigiert, insbesondere in den USA, wo die ersten Ergebnisse für das vierte Quartal besser ausfielen als erwartet.

Der Trend scheint sich also fortzusetzen. Die jüngste Dollarschwäche kommt den US-Exporteuren in den USA zugute. Im Gegensatz zu Unternehmen aus anderen Regionen wie dem Euroraum dürfte sich der Euro-Dollar-Kurs in den nächsten sechs Monaten aber weiterhin im Bereich des aktuellen Niveaus bei 1,25 Dollar je Euro bewegen.

Dennoch korrigierten die Aktienmärkte aufgrund von zu viel Optimismus und anziehender Lohn- und Renditetrends an den Anleihemärkten deutlich. Damit sorgte das von uns genannte größte Risiko 2018 für die Märkte, nämlich stärker steigende Inflations- und Zinstrends als vom Markt erwartet, bereits früh im Jahr für Unruhe.

Daneben hat Donald Trumps Anhebung erster Zölle die Gefahr eines Handelskriegs erhöht und Europa hängt politisch in den Seilen – in Deutschland muss noch eine neue Regierung gebildet werden und in Italien stehen am 4. März Parlamentswahlen an. Trotz dieser Risiken bestätigen wir unsere Anlagestrategie.

**Robert Greil**  
Chefstrategie  
Merck Finck Privatbankiers AG





### EMPFEHLUNGEN

	--	-	N	+	++
<b>AKTIEN</b>	○	○	○	+	○
Europa	○	○	○	+	○
USA	○	○	N	○	○
Schwellenländer *	○	○	○	+	○
Japan	○	○	○	○	++
<b>Empfehlungsliste</b>	Small & Mid Caps der Eurozone				
<b>ANLEIHEN &amp; CASH</b>	○	-	○	○	○
Staatsanleihen	--	○	○	○	○
Unternehmensanl. (IG)	○	-	○	○	○
Cash	○	○	N	○	○
<b>Empfehlungsliste</b>	Inflationsgeschützte Euro-Staatsanleihen Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen Schwellenländeranleihen Europäische Bankanleihen Anleihen in norwegischen Kronen Kurzlaufende europäische Hochzinsanleihen				
	<b>Entfernt</b>		<b>Italienische Staatsanleihen</b>		
	Neu		Spanische und Portugiesische Staatsanleihen		
<b>ALTERNATIVEN</b>					
<b>Empfehlungsliste</b>	Diversifizierte Rohstoffe Marktneutrale Aktienstrategien Absolute-Return-Rentenstrategien Gold				
<b>WÄHRUNGEN</b>					
USD	○	○	N	○	○
JPY	○	○	N	○	○

### AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Im Euroraum endete das Jahr 2017 sehr erfreulich und die positive Entwicklung setzte sich im Januar fort. Das Geschäftsklima ist dort auf Rekordniveau gestiegen. Steigende Beschäftigung könnte zwar zu einer Knappheit an qualifizierten Arbeitnehmern in Kernmärkten führen, aber der Ausblick ist erfreulich und der Euro wertet gegenüber anderen Währungen weiter auf. Die Politik bleibt ein Risikofaktor: In Italien finden bald Wahlen statt, wenngleich wir nicht davon ausgehen, dass eine eurofeindliche Regierung das Ruder übernehmen wird. Der Markt wartet darauf, dass die Europäische Zentralbank eine schärfere Gangart einlegt, aber Präsident Mario Draghi beharrt angesichts der aktuellen Konjunktur- und Inflationstrends auf der Notwendigkeit einer expansiven Geldpolitik. Leitzinsanhebungen in der Eurozone bleiben somit erst wahrscheinlich, wenn die Anleihenkäufe beendet sind.

In den USA kommen die Steuersenkungen dem Wachstum zugute, weil Konsum und Investitionen zunehmen. Dabei sprang das in den vergangenen beiden Jahren bei rund 2,5 % pendelnde Wachstum der Stundenlöhne im Januar überraschend auf 2,9 %, was zusammen mit Hinweisen der Fed, dass der Inflationstrend in Richtung 2 % geht, zu zwei wichtigen Dingen führte: 1. zunehmender Angst vor einem auf Basis der guten Konjunktur stärker anziehenden Inflationstrend und 2. damit auch schnelleren Leitzinserhöhungen und schneller steigenden Renditen an den Anleihemärkten. Auch in Asien bleibt die Wirtschaft im Aufwind: Die japanischen Konjunkturdaten verbessern sich und China meldet solide Zahlen – also kein Grund für übertriebene Sorge wegen der hohen Schuldenlast der Unternehmen im Land. China durchläuft eine Phase der kreativen Zerstörung, da die Regierung den Übergang des Landes zu einer dynamischen, technologiebasierten Wirtschaft vorantreibt und die traditionellen Industrien verschwinden.

Beflügelt durch diese Trends schwangen sich die Aktienmärkte in aller Welt zu neuen Höchstständen auf, bevor sie angesichts der erwähnten Zinsängste deutlich korrigierten. Die Anleiherenditen für zehnjährige deutsche Bundesanleihen kletterten in der Spitze auf fast 0,8 % und die für entsprechende US-Staatsanleihen auf fast 2,9 %. Ausschlaggebend hierfür war, dass der Markt zunehmend mit weiteren Zinsanhebungen durch die US-Notenbank rechnet und auch die Erwartungen hinsichtlich höherer Löhne und mehr Inflation steigen. Die von uns weiterhin erwarteten drei Leitzinsanhebungen der Fed in diesem Jahr sind jetzt vollständig eingepreist. Die größte Bedrohung für das Wachstum bleibt neben zu schnell anziehenden Zinsen eine politische Krise wie beispielsweise ein Handelskrieg, sollte Trump weitere Einfuhrzölle zu den angekündigten auf Solarmodule und Waschmaschinen erheben. Zu den weiteren Risikofaktoren zählen mögliche Fehlentscheidungen der Notenbanken.

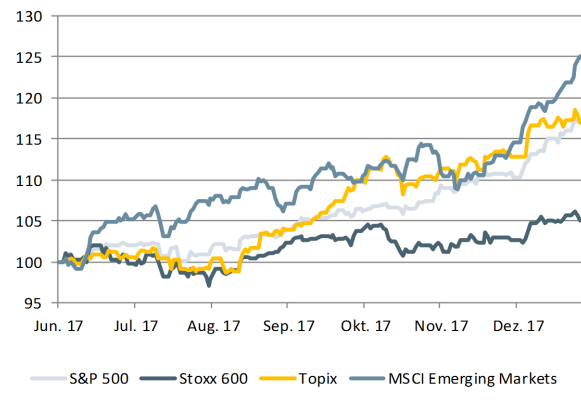


### AKTIEN

Die weltweiten Aktienmärkte starteten unter guten Vorzeichen ins neue Jahr und der zunehmende Konjunkturoptimismus führte zu positiven Gewinnrevisionen. Die gute US-Berichtssaison und die positiven Wirkungen der Steuerreform verbessern die Konjunktur- und Gewinnperspektiven – allerdings belasten die zuletzt anziehenden Zinstrends.

Jedoch machte die Angst vor stärker steigenden Inflations- und Zinstrends die Gewinne binnen Tagen wieder zunichte. Auf Basis des anhaltend überzeugenden Konjunktur- und Ergebnistrends der Unternehmen bleiben wir jedoch bei unserer leichten Übergewichtung der Aktien nach dieser Korrektur. Regional bleiben wir dabei für US-Aktien am vorsichtigsten.

### Aktien liegen seit Jahresbeginn vorn



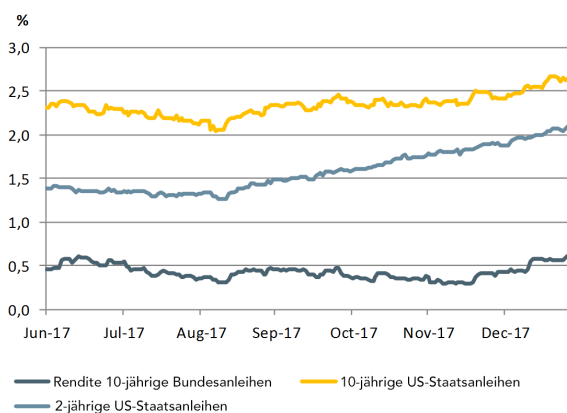
Quelle: FactSet



### ZUNEHMENDER KONJUNKTUROPTIMISMUS FÜHRT ZU POSITIVEN GEWINNKORREKTUREN



### Renditen steigen wieder



Quelle: FactSet

### ANLEIHEN

Die Anleiherenditen stiegen spürbar, gestützt durch eine stärkere Wirtschaft, steigende Inflationserwartungen und restriktivere Signale der Notenbanken. Renditestände von 1 % für zehnjährige Bundesanleihen und 3 % für zehnjährige US-Treasuries werden im Jahresverlauf immer realistischer. Wir behalten daher unsere Untergewichtung in Anleihen bei, insbesondere in Staatsanleihen, und bleiben bei unserer vor kurzem getroffenen Entscheidung, Unternehmensanleihen guter Bonität aus dem Euroraum unterzugewichten.

Die andauernde Suche nach Rendite hat einen weiteren Rückgang der Zinsaufschläge bei Unternehmensanleihen und Peripherieanleihen aus dem Euroraum ausgelöst. Bei den Letztgenannten haben wir unsere Empfehlung für italienische Staatsanleihen im Vorfeld der bevorstehenden Wahlen und nach der jüngsten Spread-Verengung zurückgenommen. Wir bevorzugen jetzt spanische und portugiesische Anleihen, zumal die Makrodaten in diesen Ländern überzeugen.





### US-Dollar verliert, Euro gewinnt



Quelle: FactSet

### WÄHRUNGEN

Die Schwäche des US-Dollars hielt in den ersten Wochen des Jahres 2018 an und der Dollar-Index sank auf seinen niedrigsten Stand seit drei Jahren. Die US-Währung verlor vor allem gegenüber dem Euro, der einen Großteil des Index ausmacht. Der Euro-Dollar-Kurs stieg erstmals seit 2014 wieder über 1,25.

Während sowohl der US-Dollar als auch der Euro vom Aufschwung der Wirtschaft profitierten, sorgten die jüngsten gegensätzlichen Äußerungen von Trump und Finanzminister Steven Mnuchin für weitere Unsicherheit. Da die US-Notenbank und die EZB ihren geldpolitischen Normalisierungskurs beibehalten werden, dürften die Währungen im Gleichgewicht bleiben; der Wechselkurs dürfte in sechs Monaten wohl um den aktuellen Wert bei etwa 1,25 US-Dollar sein.



**DER EURO DÜRFTE IN DEN SECHS MONATEN BEI ETWAS 1,25 DOLLAR NOTIEREN**



### SONSTIGES

Die Energiepreise haben sich weiter erholt – Brent-Rohöl kehrte nach seinem Tiefstand von 45 US-Dollar je Barrel im Juni letzten Jahres auf teils über 70 Dollar zurück. Das Zusammenspiel von abnehmenden Vorräten und höherer Nachfrage infolge des Konjunkturtrends dürfte dafür sorgen, dass die Preise auf ihren aktuellen Niveaus bleiben, auch wenn der Aufschwung die Schieferölproduzenten wieder auf den Markt lockt. Es gibt momentan keine größeren angebotsseitigen Probleme. Sollten jedoch welche auftreten, würde dies die Preise hochhalten. Wir halten die hohen Preise angesichts der zugrunde liegenden Fundamentaldaten für die kommenden Monate für gerechtfertigt.

Der Goldpreis hat sich seit Mitte Dezember erholt, gestützt durch den schwächeren US-Dollar. Wir gehen nicht davon aus, dass Währungsfaktoren weitere größere Impulse auslösen, betrachten Gold aber weiterhin als stabilisierende Portfoliokomponente.

### Eindrucksvoller Aufschwung beim Ölpreis



Quelle: FactSet



6. FEBRUAR 2018

*Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Daten, die sich auf Produkte, Dienstleistungen oder Finanzinstrumente beziehen, sowie jegliche hierin dargelegten Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen (die „Informationen“) wurden von der Gruppe KBL European Private Bankers (die „KBL“) zu Ihrer ausschließlichen und privaten Nutzung im Rahmen einer persönlichen Anlageberatung durch die KBL auf der Grundlage Ihrer Risikotoleranz und Eignung erstellt. Vor einer Transaktion oder einer Anlage in das jeweilige Produkt sollten Sie Ihre eigene Bewertung aller Risiken vornehmen, einschließlich unter anderem der Risiken unter finanziellen, rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Gesichtspunkten, ohne sich ausschließlich auf die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen zu verlassen.*

*Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung gibt. Die Informationen können jederzeit geändert werden, ohne dass Ihnen hierüber vorab eine Mitteilung oder Benachrichtigung zugesendet wird. Alle Hochrechnungen und Prognosen basieren auf einer Reihe von Annahmen über die aktuellen und künftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erreicht wird. Die Informationen wurden auf der Grundlage zuverlässiger Quellen erstellt und sind daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokuments vermutlich korrekt. Eine Garantie hinsichtlich ihrer Vollständigkeit, Richtigkeit, Authentizität, Aktualität, Gültigkeit oder Zweckmäßigkeit kann jedoch nicht gegeben werden, und die KBL übernimmt diesbezüglich keine Haftung.*

*Dieses Dokument und dessen Informationen, Inhalt, Text und Abbildungen sind Eigentum der KBL und/oder von vertraglich mit der KBL verbundenen Dritten. Es ist untersagt, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig oder teilweise zu kopieren, zu veröffentlichen, zu verbreiten, weiterzugeben oder zu vervielfältigen.*