

- **«Wie der Januar, so das Jahr»**

Die meisten Volkswirtschaften nehmen weiter Fahrt auf anstatt abzukühlen, auch wenn Unsicherheiten bleiben: steigende Inflationserwartungen, eine Abkehr des Feds von der aktuellen Geldpolitik, indem es zum Nettoverkäufer von Wertpapieren wird, der unklare Einfluss der Roboterisierung auf die Beschäftigung, die zunehmende Bedeutung Chinas fürs globale Wachstum sowie (geo-)politische Risiken. Diese Fragen stehen dank des kontinuierlichen globalen Wirtschaftswachstums im Hintergrund. Obwohl wir kaum einen Grund für das Ende steigender Kurse sehen, haben die übertrieben optimistische Stimmung von Anlegern und die Realisation, dass sich die Makroentwicklung ändert (steigende Inflation), die aktuelle, überfällige Korrektur ausgelöst. Wenn Märkte schneller ansteigen als die zugrundeliegenden Wirtschaften potenziell wachsen können, korrigieren sie früher oder später. Seit 1945 gab es mehr als 22 Korrekturen von über 10%. Faktoren, welche die anfangs Februar eingesetzte Korrektur verlängern könnten, wären Bewertungsexzesse, unverdauliche Zentralbankmassnahmen sowie automatisierte ETF-Verkäufe. Sobald sich die Aufregung um die aktuelle Korrektur gelegt hat, ziehen wir Value- und hochkapitalisierte Titel sowie aktiv geführte Fonds passiven Indexanlagen vor.

- **Europa: Kreditkonditionen erholen sich**

Das Volumen neuer Kredite für den Privatsektor hat ein nach-Krisen Monatshoch erreicht. Haushalte und Unternehmen profitieren gleichermassen. Dies bestätigt, dass in Erwartung tieferer Kreditrisiken der Wettbewerb unter Banken zunehmend härter wird. Eine stärkere Kreditnachfrage und flexiblere Angebotskonditionen unterstützen die weitere Erholung in Europa, auch wenn in einer Krisensituation Kredite von nicht regulierten Anbietern schneller zurückgefordert werden könnten.

- **Wandel liegt in der Luft**

Die Zinsen und Laufzeiten sind in den letzten fünf Monaten weltweit angestiegen. Während die Wirtschaft weiter wächst, verbessert sich auch die Beschäftigungsrate (z.B. starke Wirtschaftszahlen in den USA: mehr neue Stellen und höheres Lohnwachstum). Wir stellen auch Vorboten einer anziehenden Inflation fest. Die Wahrscheinlichkeit von vier Leitzinserhöhungen in den USA in diesem Jahr liegt nun bei 20%. Dies wird zu Anleiheverkäufen führen, was den Aufwertungsdruck auf die Zinsen erhöhen wird. Wir empfehlen daher, Industrieländeranleihen (ungeachtet des Ratings) in Cash oder Schwellenländeranleihen umzuschichten.

- **Der US-Dollar und Gold**

Zu Beginn dieses Monats verzeichnete die «Commodity Futures Trading Commission» (CFTC) einen Allzeithöchststand für EUR Long Positionen (USD 23.1 Mrd.) bei USD Short Positionen von USD 16.1 Mrd. Diese Eurostärke gegenüber dem Dollar könnte sich rasch umkehren, vor allem falls die Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa zunehmen sollte.

Wir erwarten einen stärkeren USD und trotz der starken inversen Korrelation zwischen USD und Gold auch steigende Kurse bei Goldaktien. Dieser Sektor handelt auf historischen Tiefstwerten. Nebenbei eignet sich Gold zur Werterhaltung in Zeiten von Unsicherheit.

- **Kryptowährungen sind nichts für schwache Nerven**

Wir halten uns weiterhin fern von Investitionen in Kryptowährungen. Trotz allen Hypes und möglichen künftigen Vorzügen sind regulatorische Bedenken bei diesen «Währungen» weiterhin gegeben. Die Schliessungen mehrerer Krypto-Börsen und die Komplexität des prophezeiten Wertgehalts machen den Sektor zum Spielfeld für Investoren mit grossem Risikoappetit.