

- **Alles Gute zum neunten Geburtstag – es lebe der Bullenmarkt!**

Am 9. März jährte sich der Bullenmarkt zum neunten Mal und baute die Hausse zur zweitlängsten der Geschichte aus. Die Indices von Dow Jones und S&P500 haben sich mehr als verdreifacht, der des NASDAQ Composite sogar vervierfacht! In den vergangenen 2'266 Handelstagen konnten Unternehmensgewinne stark ausgebaut, die Arbeitslosigkeitsrate auf ein 17-Jahrestief gesenkt und die gesamte Weltwirtschaft auf einen soliden Wachstumspfad zurückgeführt werden.

Vor dem Hintergrund steigender Inflation und eines florierenden US-Wirtschaftswachstums stellt sich die Frage, ob Aktien trotz anziehender Zinsen weiter steigen können. Denn fallende Aktienkurse sind keine unausweichliche Konsequenz steigender Zinsen. Stärkere mittelfristige Wachstumserwartungen oder eine Abnahme der Risikoprämie können den Einfluss steigender Anleiherenditen kompensieren. Goldman Sachs ist der Ansicht, dass Aktienkurse auch bei einem Anstieg der Renditen von 10-jährigen US-Anleihen auf 4% weiter zulegen können, sofern das Gewinnwachstum und die Effizienz zunehmen.

Trotz eines drohenden Handelsstreits zwischen den USA und China, der zunehmenden Volatilität sowie des Abgangs des Top-Wirtschaftsberaters Gary Cohn bleiben wir für Aktien vorsichtig optimistisch.

- **Der US-Dollar und die Zinsen**

Normalerweise würde man annehmen, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro steigen sollte, wenn in den USA die Zinsen stärker steigen als in Europa. Tatsächlich gibt es keine klare Korrelation zwischen dem Wert des USD und Zinserhöhungen seitens des Fed. Doch eine Korrelation lässt sich woanders feststellen: Wann immer die USA aufgrund einer sich verschlechternden Wettbewerbsposition Zölle einführen, wurde die US Valuta schwächer. Aus diesem Grund bleiben wir bezüglich des Dollars vorsichtig, bis wir den genauen Umfang und die Wirkung der Trump'schen Strafzölle kennen.

- **Steigende Kapitalkosten bei Rekordverschuldung – und Rekordvermögen**

Alarmierender als ein lange andauernder Bullenmarkt ist die Rekordverschuldung bei US-Unternehmen, welche nicht zur Finanzbranche gehören. Relativ zum BIP beträgt diese 73% und ist damit so hoch wie seit 2003 nicht mehr. Des Weiteren haben die Kreditkartenschulden von US-Konsumenten eine Billion USD überschritten, wobei 2017 alleine 92 Milliarden hinzukamen. Allerdings nahm das Gesamtvermögen der Amerikaner dank des starken Aktienmarkts und steigender Immobilienpreise auf über 100 Billionen Dollar zu, was den Schuldenberg etwas relativiert. Das Problem ist aber die ungleiche Verteilung von Vermögen und Schulden. Dies könnte gefährlich werden, wenn das Fed die Zinsen rascher und stärker erhöhen müsste als vorgesehen.

- **China dürfte dieses Jahr die Eurozone überholen**

Während das BIP der 19 Länder, die den Euro nutzen, auf USD 12.8 Billionen anwachsen sollte, wird für China ein BIP von 13.2 Billionen prognostiziert. Gemäss einer Studie der Universität Groningen (NL) war Chinas Wirtschaft letztmals Mitte des 19. Jahrhunderts grösser als jene Kontinentaleuropas. Dies ist ein weiterer Beleg für die sich rasch wandelnde Welt, in der Europa zunehmend an Bedeutung verliert.

- **Hat jemand Indien gesagt?**

Basierend auf einem mehrjährigen Wachstumsszenario bieten indische Aktien das doppelte Gewinnwachstum zu signifikant tieferen Preisen als amerikanische. Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont sollten gezielt indische Aktien oder ausgewählte Anlagefonds kaufen.