

- **Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China**

Ein Handelskrieg würde dem Beschäftigungsgrad, den Konsumentenausgaben sowie dem Wirtschaftswachstum in den USA schaden. Schätzungen zufolge spart ein durchschnittlicher amerikanischer Haushalt US\$ 850 pro Jahr durch den Kauf günstigerer chinesischer Produkte. Des Weiteren schaden die USA möglicherweise ihren eigenen Firmen, indem sie Technologieinvestitionen aus China zu regulieren versuchen. Beispiel dafür ist die chinesischen ZTE, bei der das sieben jährige Investitionsverbot in amerikanische Technologie den Geschäftsgang von u.a. Intel, Micron, Qualcomm, Microsoft und Oracle negativ beeinflussen wird. Andere Länder sind ebenfalls betroffen: In Malaysia, Vietnam und Südkorea werden viele Fertigungsschritte von Produkten "made in China" abgewickelt. Wir erwarten höhere Marktvolatilitäten aufgrund dieser unsicheren Gesamtentwicklung – oder genauer – Volatilitäten, welche wieder dem normalen Niveau entsprechen.

- **Flachere Zinskurve**

Die 10-jährige US-Schatzanleihe ist über die psychologisch wichtige Grenze von 3% gestiegen – das erste Mal in vier Jahren nach einem Anstieg von 90 Basispunkten seit letztem September. Seit Dezember 2015 wurden Zinsschritte von 150 Basispunkten vorgenommen, und der Markt hat drei weitere Erhöhungen für 2018 eingepreist. Der neue Fed-Chairman Jerome Powell drückte seine Zuversicht aus, dass die Inflation nahe am 2% Ziel bleiben werde (nach sechs Jahren des Nichterreichens). Die Zinskurve ist entsprechend flacher geworden, was nicht unbedingt schlecht sein muss für Aktien, da moderates Wachstum, tiefe Arbeitslosigkeit und stabile Inflation (eine Art «Goldilocks»-Wirtschaft wie in den 90er Jahren) für ein positives Investitionsklima sorgen. Halten Sie sich aber von traditionellen Finanztiteln und langjährigen Anleihen fern.

- **Wird die Zinskurve invers werden?**

Sollte die Zinskurve beinahe flach werden oder gar invertieren, könnte dies eine bevorstehende Rezession signalisieren. Im Verlauf der letzten 40 Jahre gab es fünf Rezessionen in den USA und jeder ging eine invertierte Zinskurve voraus. Allerdings führt eine invertierte Zinskurve nicht zwingend zu einem Kurszerfall am Aktienmarkt oder in eine Rezession und auch nicht sofort (statistisch gesehen liegen 17 Monate dazwischen). Zu diesem Zeitpunkt schätzen wir die Möglichkeit einer Rezession als relativ tief ein.

- **Erstarkender US-Dollar**

Der US-Dollar hat aufgrund der Erwartungen von weiteren Zinsschritten gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken im vergangenen Monat um 3-4% zugelegt und ein Jahreshoch gegenüber einem Währungskorb erreicht. Diese Rallye könnte aber kurzlebig gewesen sein. Die gute Nachricht ist, dass ein stärkerer US-Dollar der EZB und der japanischen Zentralbank mehr Freiraum für eine Abkehr von ihrer Negativzins Strategie verschafft.

- **Eine Abkühlung der Technologiebranche?**

Der NASDAQ hat seit Jahresbeginn um 4% zugelegt, was jedoch grosse Differenzen zwischen den Kursverläufen der meistbeobachteten Titel verschleiert. Auf der einen Seite hat Amazon aufgrund beeindruckenden Umsatzwachstums (+43%) und positiver Margenentwicklung (Gewinn je Aktie: +121%) im ersten Quartal um 35% zugelegt. Andererseits stagniert Facebook aufgrund der Kontroversen um die Privatsphäre und Datenverwendung seiner Nutzer. Der Druck auf US-Firmen, sich zu strengeren Datenschutzbestimmungen (wie jene in Europa) zu bekennen, wird weiter steigen.