

- **Später Zyklus bei US-Aktien?**

Der S&P500 legte diese Jahr bereits 17% zu und hat dank robuster Umsatzzahlen, starken zyklischen Wirtschaftsindikatoren (Immobilien-, Kapital- und Automärkte) und einer technischen Korrektur nach einem miserablen 4. Quartal 2018 mehrere neue Allzeithochs erreicht. Die Ankündigung des Fed im März, die Zinsen dieses Jahr nicht weiter zu erhöhen, hat jedoch zu einer inversen Zinskurve bei US-Schatzanleihen geführt. Zwar war die Zinskurve vor jeder Rezession invers, doch nicht jede inverse Zinskurve führte zu einer Rezession. Die Frage ist, ob dies die letzte Etappe eines Bullenmarkts ist. Dieses Jahr steht eine grosse Anzahl IPOs an, was üblicherweise auf Kurse am oberen Ende und damit auf ein Ende des Bullenmarktes hindeutet.

- **Chinesische/Schwellenländer Aktien – Rallye könnte andauern**

Der chinesische CSI300 schloss das erste Quartal mit einem Plus von 29% weltweit am besten ab. Wir gehen davon aus, dass etwa 2/3 des Wertzuwachses auf die Bewertung und 1/3 auf die positive Stimmung zurückzuführen sind. Schwellenländer haben sich insgesamt gut geschlagen, was auf die auf Eis gelegten Zinserhöhungen in den USA, die Bemühungen Pekings zur Unterstützung der eigenen Wirtschaft und die Erwartungen an eine baldige Lösung des Handelsstreits zwischen den USA und China zurückzuführen ist. Ein guter Ausgang eben dieses sollte zu einer erneuten Aufwertung von Schwellenländertiteln führen.

- **Europa weiterhin meiden**

Unabhängig vom Ausgang der Brexit-Saga haben mehr als 100 Banken angekündigt, einige ihrer Aktivitäten nach Dublin zu verlagern, um mit Sicherheit im EU-Raum zu verbleiben. Italien befindet sich in politischen Turbulenzen, in Spanien stehen Wahlen an und Deutschland bleibt von China abhängig (wohin 10% der deutschen Exporte gehen). Diese Bedenken schwächen das Vertrauen der Anleger in europäische Aktien weiter. In den letzten 12 Monaten sind USD 117 Mrd. aus den europäischen Märkten abgeflossen - der höchste jährliche Abfluss seit Bestehen. Allerdings bietet Europa für den konträren Investor mehr Wert als die USA. Benötigt wird ein Auslöser, um die Käufe anzukurbeln.

- **Realisieren Sie etwas Gewinn auf Aktien**

Neben dem amerikanischen Fed sind auch andere Zentralbanken wieder grosszügiger geworden: Die EZB kauft weiterhin unter Druck geratene Vermögenswerte, die SNB drohte kürzlich gar mit einer Ausweitung ihres negativen Zinsregimes, Indien hat die Zinsen gesenkt und der Rest Asiens bleibt anpassungsfähig. Aufgrund höherer Bewertungen und starker Portfoliorenditen im 1. Quartal erwarten wir jedoch, dass die Märkte eine Verschnaufpause einlegen. Auf dem Weg in die traditionell schwächeren Sommermonate empfehlen wir, entweder das Aktienengagement zu reduzieren oder Absicherungen zu tätigen.

- **Vorsicht vor festverzinslichen Anlagen und Kreditstrategien**

Staatsanleihen sind nach wie vor sehr teuer (10-jährige «Eidgenossen» rentieren -0,32%, jene Deutschlands 0,03%, die Japans -0,04% und jene des fast bankrotten Italiens 2,57%). Spreads von Emittenten tieferer Qualität kompensieren die Anleger nicht für das höhere Risiko. Zudem hat das Kreditgeschäft in den letzten Monaten massiv expandiert, besonders im CLO-Bereich. Die Geschichte wiederholt sich zwar nicht, aber sie reimt. Wir empfehlen daher, die Liquidität auf Kosten von Anleihen und Kreditstrategien zu erhöhen, um für künftige Kaufgelegenheiten trockenes Pulver zu haben.