

## Wie schätzen wir derzeit die Ausgangslage für die Aktienmärkte ein?

**Gewinne steigen: ++** Unter anderem dank der Steuerreform unter Trump steigen die Gewinne der US Firmen derzeit deutlich an. Dies ist ein starker Rückenwind.

**Rückkäufe auf Rekordniveau: +** Ebenfalls positiv wirkt sich aus, wenn Firmen eigene Aktien zurückkaufen. Diese Rückkäufe sind derzeit auf Rekordniveau. Zwar wird der allergrösste Teil davon durch wenige ganz grosse Firmen vorgenommen (wie zB. Apple), dennoch positiv.

**Bewertung sinkt, dennoch weiterhin sehr teuer: - -** Wie erwähnt wachsen derzeit die Gewinne der US Firmen stark. Die von uns schon lange festgestellte extrem teure Bewertung der US Aktien verbessert sich also endlich etwas. Dennoch: die während Jahren aufgegangene Schere von viel stärkeren Aktienkurs- als Gewinnanstiegen ist noch längst nicht zu. Die Bewertungen sind immer noch sehr teuer.

**Rückenwind der Geldpolitik fällt weg: 0** Die US Notenbank FED hat im Herbst 2017 begonnen, Ihre Bilanz ganz langsam zu kürzen. Sie hat zudem die Zinsen in mehreren Etappen erhöht. Die EZB drückt nach wie vor Geld in den Markt, hat aber angekündigt, dass sie voraussichtlich im Herbst die Wertpapierkäufe einstellen wird. Insgesamt bleibt die EZB expansiv, geht aber von der ultraexpansiven Politik weg. Die einzige Notenbank, welche nach wie vor stark auf dem Gaspedal steht, ist die Bank of Japan. Global gesehen wird die Geldpolitik somit weniger expansiv. Von Gegenwind können wir noch nicht sprechen.

**Inflation zieht etwas an: -** Der geldpolitische Gegenwind könnte aber noch kommen. Zum einen sind die Ölpreise gestiegen, was sich natürlich auch in der Inflation zeigt. Zum Zweiten ist die Arbeitslosigkeit auf recht tiefes Niveau gesunken, so dass eher mit steigenden Lohnkosten gerechnet werden muss. Ein neuerer Preistreiber sind zudem die angedrohten Handels- und Strafzölle. Steigende Kosten für importierte Güter treiben selbstverständlich die Preise nach oben. In der Tendenz müssen die Zentralbanken je mehr vom Gas (bzw. gar auf die Bremse), je stärker die Preisanstiege sind.

**Potentieller Handelskrieg: - -** Auch wenn es verfrüht ist zu sagen, ob sich dieser Handelsstreit in einen veritablen Handelskrieg entwickelt, das Risiko besteht. Ein Handelskrieg würde nicht nur die Preise ansteigen lassen, sondern würde vermutlich auch negativ auf die Wirtschaftsleistung wirken. Firmen könnten bspw. Probleme bekommen mit Zulieferern und aus Vorsicht weniger stark investieren.

**Politische Turbulenzen nehmen zu: -** Präsident Trump reisst mit seinem aggressiven Gebaren sehr viele Baustellen auf (Strafzölle, Neuverhandlung NAFTA, Russland-Sanktionen, Aufkündigung Atomabkommen Iran, Korea-Konflikt) und auch weitere Turbulenzen ohne Trump'sche Beteiligung (neue Regierung in Italien, Einwanderungskrise in Europa bzw. Asylkrise Deutschland) zeigen, dass derzeit mehr Grossbaustellen offen sind als üblich. Das Risiko, dass eine davon (zB. Iran) sich nicht optimal auflöst, wächst damit.

**Konjunkturzyklus fortgeschritten: 0** Der aktuelle US Wirtschaftsaufschwung dauert bereits neun Jahre. Das für sich muss natürlich nicht bedeuten, dass unmittelbar eine Rezession bevorsteht. Dass dieser neunjährige Aufschwung der zweitlängste seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1850 ist, zeigt aber, dass wir nicht von ewig dauernden Boomphasen ausgehen sollten. Das noch vor ein paar Monaten fast synchrone Wachstum weltweit ist jedenfalls weniger im Gleichschritt.

**Fazit das Eis bleibt sehr dünn:** Unter dem Strich bleiben wir vorsichtig und strecken erst die Zehenspitzen wieder etwas mehr ins Wasser. Einzelne Aufstockungen bei guten Firmen, deren Aktienkurse recht stark Federn lassen mussten wie zB LafargeHolcim, Roche oder Basilea können wir uns vorstellen. Vor einer deutlichen Aufstockung der Aktien würden wir aber noch abraten.