



**BENDURA BANK**

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

## Quartalsbericht per 30.06.2018

### RÜCKBLICK

Im vergangenen Quartal häuften sich im Euro-Raum die schlechten Konjunkturnachrichten, und zwar in dreifacher Form. Erstens trübte sich durch die US-Handelspolitik, die auf Konfrontation und zunehmenden Protektionismus setzt, die politische Grosswetterlage ein. Zweitens fielen die Frühindikatoren auf breiter Front. Drittens reduzierten sich zuletzt auch die harten Konjunkturdaten wie die monatlich erhobene Industrieproduktion. Die Verlangsamung aus dem ersten Quartal setzte sich im zweiten Quartal fort und erreichte damit ein Ausmass, welche eine von allen grossen Wirtschaftsforschungsinstituten vorgenommene Senkung der Wachstumsprognosen für den Euroraum nach sich zog. Weitaus robuster entwickelte sich die US-Ökonomie. Aufgrund der tendenziell anziehenden Inflation kam es in der Folge durch die US-Notenbank zu einer neuerlichen Anhebung des Leitzinsniveaus sowie zur Ankündigung von zwei weiteren Schritten im Laufe des Jahres. Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen stiegen auf rund 3,00%, die Zinskurve wurde insgesamt flacher. Am Devisenmarkt legte der Kurs des US-Dollars gegenüber dem Euro zu.

Den europäischen Aktienmärkten gelang von Beginn des zweiten Quartals bis Mitte Mai dank des schwachen Euros sowie den Kursgewinnen an der Wall Street in New York eine kleine Frühjahrsrally. Damit konnte der April die DAX-Anleger nach zwei Verlustmonaten in Folge wieder etwas versöhnlich stimmen. Der von US-Präsident Donald Trump angefachte Handelsstreit schwelte zwar weiter, rückte aber zumindest temporär in den Hintergrund. Auch die Luftschläge gegen Ziele in Syrien sowie die steigenden Zinsen steckten die Märkte erstaunlich gelassen weg. Während die US-Unternehmen erstmals von den Effekten der Steuerreform in den USA profitierten und überwiegend steigende Gewinne vermelden konnten, fielen die Ergebnisse und Ausblicke in Europa eher verhalten aus. Teils wurden die Erwartungen übertroffen und die Prognosen angehoben, teilweise aber auch nach unten

korrigiert. Wie erwartet spielten vor allem Währungseffekte im ersten Quartal eine bedeutende Rolle und erschwerte es den exportorientierten Unternehmen sehr, bei den in Euro berichteten Zahlen Umsatzsteigerungen vorzuweisen. Zum Ende des Monats Mai kam es neuerlich zu einem kräftigen Rückgang an den Märkten. Trump verhängte Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte aus der EU, Juncker konterte mit Gegenmassnahmen. Ausserdem drückten politische Unsicherheiten in Südeuropa, allen voran in Italien, auf die Stimmung. Die Tatsache, dass sich in Rom eine Koalition aus zwei tendenziell euroskeptischen Parteien bildete, erhöhte die Angst vor einer neuen Eurokrise. Besser hielten sich die Dividendenwerte in Übersee. Die Wall Street führt im Monat Mai die internationale Performance-Rangliste an. Alle New Yorker Börsen schlossen im abgelaufenen Monat mit einem Plus ab. Der Index der Technologiewerte Nasdaq legte sogar um über 5% zu. In Europa kam es dagegen auch im Juni zu einem weiteren Dämpfer an den Aktienmärkten. Nach den neuen Drohungen des US-Präsidenten bewegten sich China und die USA auf einen handfesten Handelskrieg zu. Zuletzt verdarb vor allem die Gewinnwarnung von Daimler den Anlegern die Stimmung. Ängste, dies könnte erst der Anfang einer Kette von negativen Effekten des Handelsstreits auf die Weltwirtschaft sein, machten sich breit.

### AUSBLICK

Trotz der fallenden Frühindikatoren, die auf ein schwächeres Wachstum der globalen Wirtschaft hinweisen, befinden wir uns nicht in einem Umfeld, das einen Abschwung oder gar eine Rezession signalisiert. Hierfür fehlen die üblichen Anzeichen, wie eine inverse Zinskurve oder ein Fall der Frühindikatoren auf oder in Richtung Rezessionsniveau. Die Aussichten für das kommende Jahr sind weiterhin befriedigend bis gut. Vor allem das Zinsumfeld im Euroraum dürfte auf absehbare Zeit niedrig



**BENDURA BANK**

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

bleiben, wie auch der Rat der Europäischen Zentralbank auf seiner Sitzung in der vergangenen Woche bekräftigte. Die Weltkonjunktur wird zwar einerseits von der US-Handelspolitik und den weiter steigenden Leitzinsen in den USA belastet werden. Andererseits dürfte die sehr expansive Fiskalpolitik in den USA einen gewissen Ausgleich schaffen. Beruhigend wirkt zudem, dass sich die neue italienische Regierung letztlich doch klar zum Euro bekennt. Die Pläne der Koalition stellen dennoch ein Risiko dar, da sie mit immensen Ausgaben und mithin dem Risiko steigender Verschuldung verbunden wären. Es gilt zu hoffen, dass die Kapitalmärkte die Regierung zu einer Realpolitik zwingen werden. Die Grosswetterlage rund um Italien dürfte vorerst aber wechselhaft bleiben, bis sich ein klarer Kurs der neuen Regierung abzeichnet.

Es ist wenig wahrscheinlich, dass sich die politische Unsicherheit prompt wieder in Luft auflöst, ebenso wenig wie die Konjunktursorgen. Die Kapitalmärkte dürften sich folglich weiterhin in einem volatilen Umfeld bewegen. Die Ökonomen unseres Researchpartners rechnen damit, dass die Euro-Langfristzinsen mittelfristig auf ihrem moderaten Aufwärtspfad bleiben. Die Performanceaussichten von Bundesanleihen bleiben daher begrenzt. US-Staatsanleihen bieten zwar auf den ersten Blick attraktivere Renditen, doch fortgesetzte Leitzinsanhebungen dürften auch dort für steigende Renditen sorgen. Im Aktiensegment passten die Analysten ihre ursprünglichen Gewinnsschätzungen seit Jahresbeginn nach oben leicht an. Sie rechnen für die DAX-Unternehmen mit einem Gewinnplus von rund 10%, für den Euro Stoxx 50 fällt das Potenzial mit gut 7% etwas niedriger aus. US-Aktien präsentieren sich nach der scharfen Korrektur im Auftaktquartal dank eines kräftigen Q1-Gewinnschubs deutlich erholt. Für Aktien bleiben die positiven Rahmendaten damit grundsätzlich intakt. Angesichts der Zinsnormalisierung durch die US-Notenbank, der Trump-Unwägbarkeiten sowie der anhaltenden EU-

Sorgen sind, auch mit Blick auf die saisonal schwierigeren Sommermonate stets Rückschläge einzukalkulieren. Auf Jahressicht sehen wir aber weiter Aufwärtspotenzial.

#### **Disclaimer**

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zulässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient lediglich Informationszwecken. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen der Information nicht vorzunehmen oder diese völlig einzustellen. Diese Publikation wird ausschliesslich für Kunden der Vermögensverwaltung erstellt.