

# Jahresausblick 2018

## Keine Trendwende in Sicht: Weiterhin tiefer Inflationsdruck, vorsichtige Geldpolitik und ein konstruktives Umfeld für Aktien

### Ausblick

- › Für 2018 ist ein noch gleichmässiger verlaufender globaler Konjunkturaufschwung zu erwarten
- › Die Teuerung in den Industriestaaten dürfte sich den Zielen der Zentralbanken zwar annähern, aber aufgrund struktureller Faktoren noch verhalten ausfallen

### Implikationen

- › Aufgrund der langsamen geldpolitischen Normalisierung in den Industrieländern steigen die Zinsen nur moderat
- › Unterstützt vom Konjunkturaufschwung und dem Tiefzinsumfeld bleibt das positive Umfeld für Aktien bestehen

### Risiken

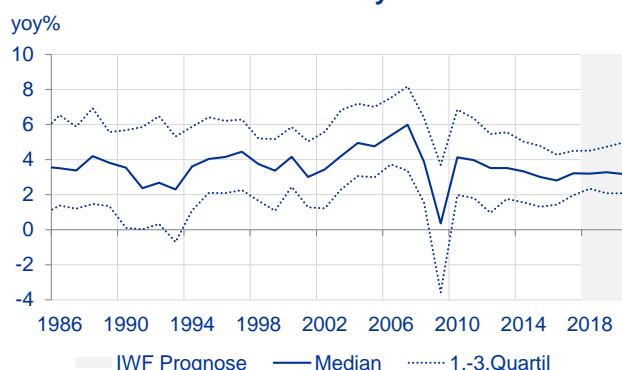
- › Politische Unsicherheiten nehmen bedingt durch anstehende Wahlen in Schwellenländern (u.a. Mexiko, Brasilien, Südafrika, Russland) und Italien sowie den Brexit-Verhandlungen mit Grossbritannien zu
- › Ein markanter Inflationsanstieg würde zu Korrekturen an den Finanzmärkten führen, da dieser, falls nicht als temporär erachtet, eine schnellere geldpolitische Straffung herbeiführen wird

### Synchrones Wachstum, aber weniger Impulse

Gemäss Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) dürfte das globale Wirtschaftswachstum 2018 noch synchroner ausfallen als dieses Jahr. Für die Hälfte der Staaten wird ein BIP-Wachstum zwischen 2.3% und 4.5% erwartet, so nahe beieinander lagen die Wachstumsraten noch nie. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich zum einen nur noch sechs Länder in einer Rezession befinden dürften, was ein Allzeittief darstellt, und zum anderen, dass das BIP-Wachstum in bestimmten Regionen bereits wieder leicht zurückgeht. Im Euroraum dürfte das Wachstum beispielsweise leicht abnehmen. Die prognostizierte Expansion von 1.9% liegt aber immer noch deutlich über der Trendwachstumsrate von rund 1%. In den USA dürfte das Wachstum nächstes Jahr mit 2.3% stärker ausfallen, da die Wirtschaft im zweiten Halbjahr weiter an Fahrt gewonnen hat und die erwartete Steuerreform zumindest temporär weiteren Schwung verspricht. Ebenso deuten Vorlaufindikatoren in der Schweiz auf eine leichte Beschleunigung der bisher verhaltenen Erholung an. Für Schwellenländer wird eine BIP-Wachstumsrate von 4.6% prognostiziert, jedoch bestehen starke regionale Unterschiede. Asien stagniert wegen der Verlangsamung in China, während Lateinamerika dank der Erholung in Brasilien und der geldpolitischen Lockerung in der gesamten Region

markant wächst. Die Präsidentschaftswahlen in Brasilien, Mexiko und Kolumbien im nächsten Jahr könnten aber zumindest temporär die Unsicherheit erhöhen.

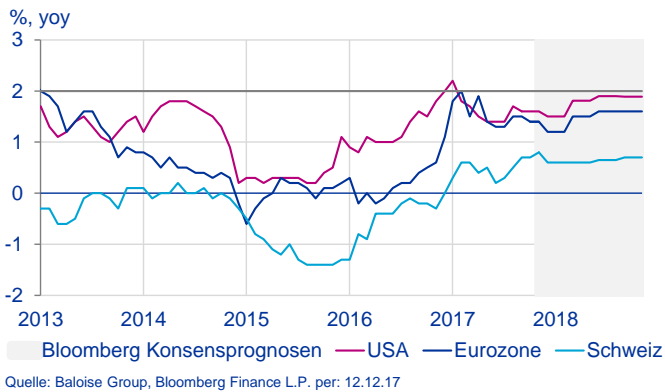
### Wirtschaftswachstum noch synchroner in 2018



### Strukturelle Faktoren dämpfen Anstieg der Inflation

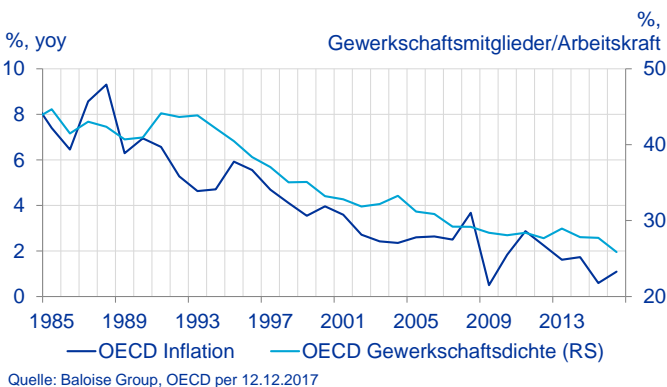
Die Inflationsraten in den Industriestaaten liegen per Ende 2017 generell unter den Zielen der jeweiligen Notenbanken. Geringere Produktionslücken und die Erholung an den Arbeitsmärkten werden den Inflationsdruck im kommenden Jahr jedoch ansteigen lassen.

## Nur leicht steigende Inflation



In den USA, der Eurozone und der Schweiz dürfte die Inflation aufgrund disinflationärer struktureller Faktoren dennoch unter der 2%-Marke verweilen. So hat der Rückgang der Gewerkschaftsdichte in OECD-Ländern über die letzten 30 Jahre die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und damit auch die Lohninflation verringert. Dank der Globalisierung haben gleichzeitig günstigere Produktionsmöglichkeiten die Güterpreisentwicklung gezügelt und durch die globaleren Wertschöpfungsketten spielt nun auch die Preisentwicklung in exportorientierten Ländern zunehmend eine wichtige Rolle für die inländische Inflation. Ein weiterer struktureller Faktor, der für tiefere Inflation sorgt ist der technologische Fortschritt, wie zum Beispiel die Zunahme des Online-Handels, wo Produkte dank tieferen Fixkosten günstiger angeboten werden können.

## Abnehmende Gewerkschaftsdichte drückt Löhne



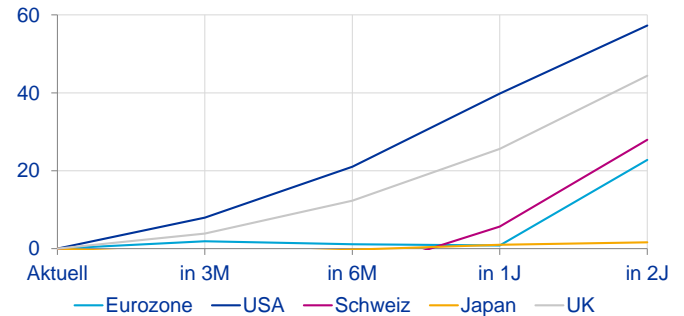
## Sanfte Normalisierung bedeutet weitere Divergenz

Die US-Notenbank hat bereits 2015 die Normalisierung der Geldpolitik eingeläutet und hat seither die Leitzinsen um 125bps angehoben und begonnen ihre durch QE aufgeblähte Bilanz zu kürzen. Die Notenbanken in Japan und im Euroraum behielten derweil ihre stark expansive Geldpolitik bei. Robustes Wirtschaftswachstum gekoppelt mit tiefer Inflation gibt diesen Zentralbanken auch ausreichend Zeit, um eine sanfte Normalisierung der

Geldpolitik anzustreben. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank ihre Anleihekäufe angesichts des robusten wirtschaftlichen Umfeldes und den operativen Grenzen des Programmes gegen Ende 2018 beenden wird. In Anbetracht des anhaltenden Konjunkturaufschwungs und des angespannten Arbeitsmarktes signalisierte die US-Notenbank an ihrer Sitzung vom 13. Dezember drei weitere Zinsschritte für 2018. In Japan und in der Schweiz erwarten wir, dass die Geldpolitik unverändert expansiv bleiben wird.

## Die Fed ist allen voraus

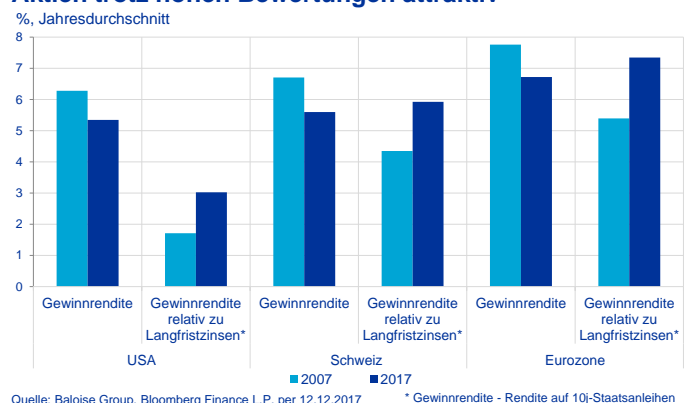
Basispunkte, Markterwartung bzgl. Veränderung der Leitzinsen



## Noch etwas Luft nach oben für Aktien

Zwei Faktoren haben das Aktienjahr 2017 stark beeinflusst. Zum einen hat der globale Konjunkturaufschwung die Unternehmensgewinne unterstützt und für Zuversicht bei Unternehmen und Investoren gesorgt. Zum anderen hat das tiefe Zinsumfeld Aktienrückkäufe angekurbelt und die relative Attraktivität von Aktien gestärkt. Wir erwarten, dass diese Faktoren weiterhin positive Treiber für die Aktienmärkte sein werden, auch wenn die Bewertungen auf den ersten Blick hoch sind. Im Kontext des tiefen Zinsniveaus sind Aktien allerdings immer noch attraktiver als vor der Finanzkrise. Eines der grössten Risiken für die Märkte wäre ein unerwartet starker Anstieg der Inflation und somit eine raschere Straffung der Geldpolitik als derzeit erwartet wird.

## Aktien trotz hohen Bewertungen attraktiv



## Impressum

**Melanie Rama**, Economist, Asset Strategy  
[melanie.rama@baloise.com](mailto:melanie.rama@baloise.com)

**Dominik Schmidlin**, Head of Asset Strategy  
[dominik.schmidlin@baloise.com](mailto:dominik.schmidlin@baloise.com)

**Baloise Asset Management Schweiz AG**  
 Aeschengraben 21, 4002 Basel  
[www.baloise-asset-management.com](http://www.baloise-asset-management.com)

## Disclaimer

Baloise Asset Management Schweiz AG übernimmt keine Gewähr für die verwendeten Kennzahlen und Performance-Angaben. Der Inhalt der Publikation beinhaltet Meinungen zur Marktentwicklung und dient ausschliesslich zu Informationszwecken und dient nicht der Anlageberatung. Insbesondere stellen die Informationen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus einer Nutzung der Informationen entstehen könnten.