Anlage-Blickwinkel
2017/2018

Unser Uri. Unsere Bank.

Urner Kantonalbank

Sehr geehrte Anlagekundin, sehr geehrter Anlagekunde

Es ist eine Art Naturgesetz an den Finanzmärkten: Ohne das Eingehen von Risiken lassen sich keine Renditen erwirtschaften. Auch in diesem Jahr wurden diejenigen belohnt, die Risiken eingingen. Insbesondere Aktieninvestoren profitierten rund um den Globus von der synchron gut laufenden Weltwirtschaft. Dies ist keine Selbstverständlichkeit, denn obschon die konjunkturellen Vorlaufindikatoren positiv waren, dämpften zu Jahresbeginn noch geopolitische Bedenken die Hoffnung auf einen erfreulichen Konjunkturverlauf.

Heute läuft der globale Konjunkturmotor auf vollen Touren – und in allen Weltregionen. In den USA zeichnet sich nach einem soliden Wirtschaftswachstum im 3. Quartal, mit einer Jahresrate von gut 3 %, auch für das 4. Quartal und darüber hinaus ein dynamisches Wachstum ab. Der US-Konjunkturzyklus wird 2018 reifen und für gemässigte Inflationsimpulse sorgen. Die US-Notenbank Fed kann somit die Normalisierung der Geldpolitik entspannt weiter vorantreiben.

Die konjunkturelle Situation in der Eurozone präsentiert sich ebenfalls vorteilhaft: Im letzten Quartal lag das Bruttoinlandsprodukt annualisiert deutlich über 2 %. Auch die britische Wirtschaft entwickelt sich nach wie vor unerwartet gut. Die Brexit-Verhandlungen haben bisher kaum Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen. Die Konjunkturrisiken im Zusammenhang mit dem Brexit sind allerdings nicht ausgemerzt und vieles hängt von den Fortschritten im Gespräch über das zukünftige Verhältnis zwischen Grossbritannien und der EU ab. Die jüngsten Entwicklungen deuten auf einen zivilisierten Scheidungsprozess hin.

Für die Schweiz präsentiert sich die Situation durchaus positiv, denn als exportorientierte Volkswirtschaft profitiert sie stark vom globalen Wirtschaftsaufschwung. Der Umstand, dass der Schweizer Franken in den letzten Monaten gegenüber dem Euro nachgegeben hat, kommt ihr durchaus gelegen. Er stärkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit, begünstigt Exporte und stützt den heimischen Tourismus.

Vor dem Hintergrund dieser vorteilhaften Konjunkturlage dürften Aktien attraktiv bleiben. Die mittlerweile stolze Bewertung der Aktienmärkte lässt allerdings nur noch unterdurchschnittliche Kursgewinne erwarten, zumal der Rückenwind der expansiven Geldpolitik im nächsten Jahr weiter abnehmen wird. Innerhalb der Kategorie Aktien favorisieren wir weiterhin unseren heimischen Markt sowie Aktien aus den Schwellenländern. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds und steigender Zinserwartungen erachten wir Obligationen insgesamt als unattraktiv. Obligationen aus Nordamerika sowie aus den Schwellenländern sind wegen des klaren Zinsvorteils gegenüber Euro- und Franken-Anleihen zu favorisieren.

Für Ihr Vertrauen danken wir Ihnen herzlich und wünschen ein gutes und erfolgreiches neues Anlagejahr.

Freundliche Grüsse

C. Deplazes

Claudio Deplazes
Mitglied der Geschäftsleitung

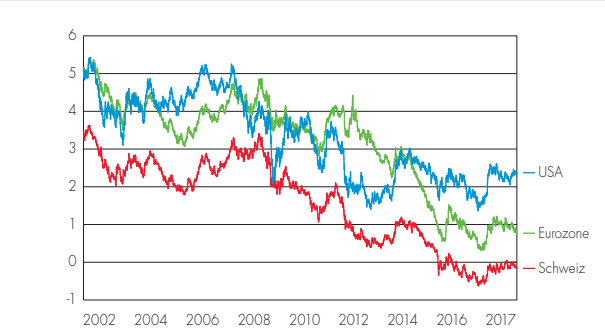
Rückblick Anlagejahr 2017

Winzer und Konjunkturforscher sind sich einig: 2017 ist ein anspruchsvoller, aber sehr guter Jahrgang. Die konjunkturelle Entwicklung im ablaufenden Jahr weist dabei tatsächlich einige Parallelen zur Weinproduktion auf. Noch im Frühling befürchteten Weinbauern einen Totalausfall ihrer Ernte. Auch bei den Marktteilnehmern wuchs die Skepsis, denn im 1. Quartal fiel das BIP in den USA schwach aus. Angesichts der bevorstehenden Parlamentswahlen einiger europäischer Länder wurde zudem eine zentrifugale und eurokritische Entwicklung in der EU befürchtet. Letztlich wurde 2017 aber sowohl für den Wein als auch für die Wirtschaft ein gutes Jahr. Wer in Aktien investiert hat, konnte im aktuellen Tiefzinsumfeld traumhafte Renditen erzielen.

So konnte die Weltwirtschaft weiter Fahrt aufnehmen; das Jahr wird mit einer Beschleunigung des Wachstums enden. Auch wenn die USA ihre Position als Lokomotive der globalen Konjunktur beibehalten, fand die wirtschaftliche Erholung parallel in allen wichtigen Wirtschaftsregionen statt. Den Nährboden dafür legten der anziehende Welthandel, die expansive Geldpolitik und insbesondere die wirtschaftsfreundlichen Folgen der politischen Agenda 2017. Die zu Jahresbeginn befürchtete Erstarkung der am rechten Rand stehenden Parteien stellte sich bei den Parlamentswahlen in den Niederlanden nicht ein. Mit der Wahl von Emanuel Macron zum französischen Präsidenten wurden weitere euroskeptische Geister verbannt und die zunächst gescheiterten Koalitionsverhandlungen in Deutschland stellen keine wirtschaftliche Gefährdung dar.

Chinas Regierung stimulierte weiter die Wirtschaft, und dass die Administration Trump ihre Versprechen nicht gehalten hat, hat auch seine guten Seiten. Zum Beispiel blieben die protektionistischen Drohgebärden der Administration Trump gegenüber dem Rest der Welt folgenlos. Eine weitere wesentliche Zutat für die konjunkturelle Beschleunigung im Jahr 2017 war die Kombination aus der Zinsnormalisierung in den USA mit einer gleichzeitigen Abwertung des US-Dollars. Der handelsgewichtete US-Dollar gab infolge wachsender Skepsis gegenüber der Administration Trump seit Jahresbeginn um 8% nach – obwohl die US-Notenbank Fed die Leitzinsen weiter erhöhte. Das schaffte ein erfreuliches Umfeld für den Rohstoffmarkt, die Schwellenländer und letztlich für Europa. Mario Draghi der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) äusserte zwar mehrmals, dass die ultraexpansive Geldpolitik nicht ewig währen werde. In diesem Zusammenhang ist die Halbierung des Volumens des Anleihekaufprogramms ab 2018 zu sehen. Im Vergleich mit dem Fed ist die EZB – und mit ihr die Schweizerische Nationalbank – allerdings noch weit von einer Zinsnormalisierung entfernt.

Entwicklung Renditen

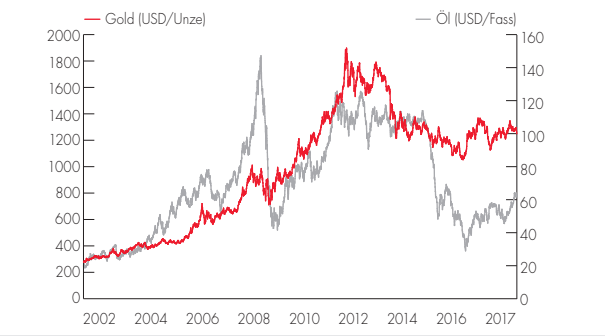


Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Entwicklung Aktien Schweiz

Quelle: Urner Kantonalbank, SIX Financial

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Performanceentwicklung Finanzmärkte

(01.01.2017 bis 08.12.2017)

Land	Währung	Währungs-veränderung	Aktien in CHF	Obligationen in CHF
Schweiz	CHF		17.9%	- 0.6%
Euro-Zone*	EUR	9.0%	25.7%	8.5%
Grossbritannien	GBP	5.9%	13.7%	6.8%
USA	USD	- 2.2%	18.2%	0.2%
Kanada	CAD	2.0%	10.7%	3.0%
Japan	JPY	0.5%	19.9%	0.6%
Australien	AUD	1.5%	11.4%	5.8%
Schwellenländer	USD	- 2.2%	28.9%	6.5%

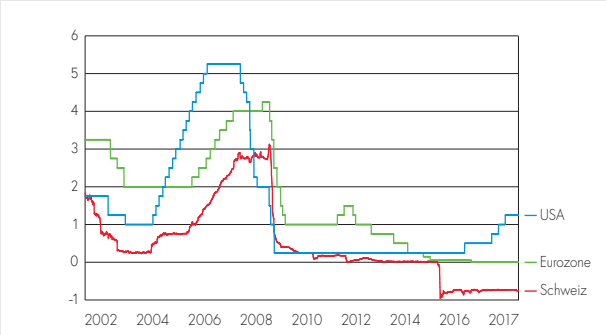
* Bei Obligationen Deutschland

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Ausblick Anlagejahr 2018

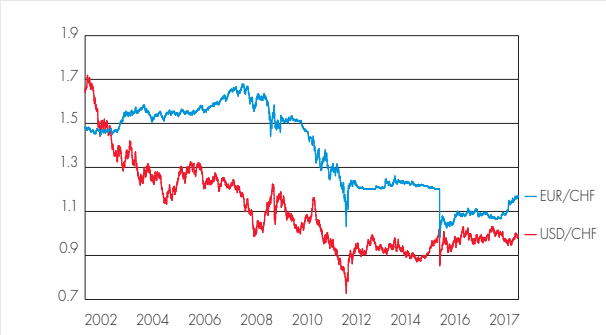
01/2018, Änderungen vorbehalten, Auflage 5'200 Ex.

Leitzins



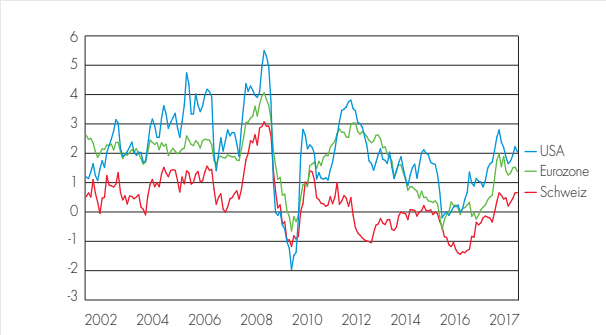
Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Wechselkurse zum Schweizer Franken



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Inflation



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Auch 2018 dürfte sich der konjunkturelle Aufschwung auf globaler Ebene fortsetzen. Die US-Notenbank Fed wird die Normalisierung ihrer Geldpolitik im reifen Konjunkturzyklus der USA behutsam vorantreiben, während die EZB ihre ultraexpansive Geldpolitik nur langsam zurückfahren und den Leitzins voraussichtlich 2019 wieder erhöhen wird. 2017 lag die Volatilität an den Aktienmärkten auf rekordtiefem Niveau. Angesichts hoher Bewertungen der Aktienmärkte, geopolitischer Unsicherheitsfaktoren und der zu erwartenden geldpolitischen Straffung erachten wir im Jahr 2018 einen Volatilitätsanstieg als unvermeidlich.

In den USA ist die Stimmung sowohl bei Konsumenten als auch bei Unternehmen ausgezeichnet. Zudem zeigen sich die Vorlaufindikatoren für die US-Wirtschaft positiv. Trotz der späten Phase des Aufschwungs bleiben die Wachstumsaussichten intakt. Die Produktionskapazitäten sind ausgelastet und der Arbeitsmarkt zeigt deutliche Anzeichen von Knappheit. Vor diesem Hintergrund ist mit einer weiteren Normalisierung der US-Geldpolitik zu rechnen.

2017 vermochte die konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone positiv zu überraschen. Im nächsten Jahr dürfte sich das robuste Wirtschaftswachstum etwas weniger dynamisch fortsetzen. Der Hauptgrund dafür liegt im erstarkten Euro-Wechselkurs, der die Exportindustrie belastet. Politische Entwicklungen wie die andauernden Koalitionsverhandlungen in Deutschland, die Parlamentswahlen in Italien und die EU-Austrittsverhandlungen mit Grossbritannien werden das Auf und Ab der Finanzmärkte entscheidend mitbestimmen.

Ein aufgehelltes Bild zeigen die Vorlaufindikatoren in den Schwellenländern. Die beiden Volkswirtschaften Brasilien und Russland haben ihre tiefe Rezession überwunden. Indien zeichnet sich durch stabile Wachstumsraten aus und China steuert auf eine kontrollierte und gewollte Wachstumsverlangsamung zu. Der anziehende Welthandel sorgt für bessere Handelsbilanzen und macht die Schwellenländer weniger abhängig von Kapitalimporten.

Vor dem Hintergrund des Aufschwungs der Weltwirtschaft zeigen die Vorlaufindikatoren ein optimistisches Bild der Schweizer Konjunkturlage, sodass mit einem BIP-Wachstum von rund 2% zu rechnen ist. Die jüngste Abwertung des Schweizer Frankens deutet darauf hin, dass die Schweizerische Nationalbank das Zinsniveau langfristig anheben kann. Dies dürfte frühestens im 1. Halbjahr 2019 der Fall sein.

Als grösstes Risiko für die Finanzmärkte im Jahr 2018 sehen wir eine rasch anziehende Inflation. Trotz expansiver Geldpolitik der letzten Jahre wurden die Inflationsziele der Notenbanken nicht erreicht – selbst in den USA, wo der Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschritten ist. Aus unserer Sicht sind die Voraussetzungen für eine steigende Inflation in den USA vorhanden. Die Inflation dürfte ab der 2. Jahreshälfte stärker ins Visier der Investoren geraten.

Urner Kantonalbank
Bahnhofstrasse 1
6460 Altdorf

Telefon +41 41 875 60 00
info@ukb.ch
www.ukb.ch