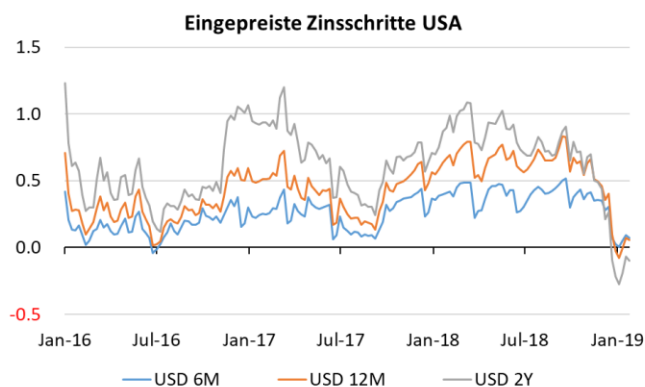


USA	Current	Average 1998-2018	2007-2009
Fiscal Deficit to GDP	-4.2	-2.9	-2.2
Current Account to GDP	-2.3	-3.4	-4.6
Unemployment Rate	3.9	5.8	6.6
Government Debt to GDP	104.1	77.9	70.2
Household Debt to GDP	75.0	81.3	96.5
Corporate Debt to GDP	72.6	65.5	69.9



Quelle: Bloomberg, Pilatus Partners

Währungen	Aktuell	Ende 2018	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.145	1.147	-0.1%
USD/CHF	0.997	0.982	1.5%
EUR/CHF	1.141	1.126	1.4%
USD/JPY	109.90	109.69	0.2%
GBP/USD	1.306	1.275	2.4%
EUR/GBP	0.877	0.899	-2.5%
EUR/JPY	125.84	125.83	0.0%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.73	2.81	-8
EUR	-0.34	-0.36	1
CHF	-0.71	-0.71	1
JPY	-0.08	-0.07	-1
GBP	0.91	0.91	0

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	2.70	2.68	2
EUR	0.17	0.24	-7
CHF	-0.24	-0.25	1
JPY	-0.01	0.00	-1
GBP	1.25	1.28	-3

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	2.50	2.50	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.75	0.75	0

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	92	96	-4
Corp IG EUR	142	152	-10
Corp IG USD	127	153	-26
US High Yield	416	526	-110
EM Hard Curr	370	435	-64

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2707	2507	8.0%
EURO STOXX 50	3158	3001	5.2%
FTSE 100	7029	6728	4.5%
DAX	11144	10559	5.5%
SMI	8968	8429	6.4%
NIKKEI	20884	20015	4.3%
CAN TSX60	926	859	7.8%
MSCI World	2030	1884	7.7%
MSCI EM	1050	966	8.7%

Rezessions-Risiken in den USA – einiges spricht dagegen

Jim Bianco zeigt anhand des Piger Modells, dass es aufgrund von ökonomischen Daten unglaublich schwierig ist, ein Jahr im Voraus eine Rezession zu prognostizieren. Um dies zu belegen, zieht er zwei etablierte Umfragen unter Volkswirten heran (WSJ Survey of Economists, Philadelphia Fed Survey of Professional Forecasters). Diesen beiden Umfragen zu Folge hat der Durchschnitt der Ökonomen rund um den Globus in den letzten 50 Jahren nie ein Jahr im Voraus eine Rezession in den USA prognostizieren können.

Wir versuchen hier einige Punkte darzulegen, die aktuell gegen eine US-Rezession in diesem Jahr sprechen und die nicht rein auf Konjunkturindikatoren beruhen. Dazu einige Daten aus den USA in der Tabelle oben links, was die 'Balances' betrifft – heute, im 20-jährigen Durchschnitt sowie in den Krisenjahren 2007-2009. Wie man sieht, bewegt sich die Privatverschuldung der Haushalte auf einem gesunden Niveau. Eine hohe Verschuldung der Privathaushalte war mitunter ein gewichtiger Grund für die Finanzkrise 2008. Die privaten Haushalte haben ausgehend von den hohen Niveaus der Krisenjahre unter den 20-jährigen Durchschnitt de-leveraged. Diese tiefe Verschuldung gepaart mit einer hohen Beschäftigung gibt Stabilität. Die Verschuldung der Corporates ist nur leicht gewachsen und gibt punkto einer möglichen Rezession keinen Anlass zur Sorge. Auch die Leistungsbilanz bleibt weitgehend intakt. Schwenkt man um zum Staat stossen das hohe Budgetdefizit und die einhergehende, wachsende Staatsverschuldung sicherlich sauer auf, sind jedoch aufgrund der wirtschaftlichen Position der USA in Bezug auf eine nahende Rezession noch wenig relevant.

Dazu kommt ein weiterer wichtiger Punkt: Ein Überschiessen der Geldpolitik wurde in den letzten 50 Jahren als treibender Faktor für Rezessionen am meisten genannt. Betrachtet man den heutigen Status Quo, so hat die Fed die Zinsen seit Ende 2015 nur moderat angehoben. Der Zinspfad weg von einer ultralockeren, 'post-crisis'-Geldpolitik auf das aktuelle Niveau kann kaum als überschüssende Geldpolitik angesehen werden. Wird die Fed 2019 überschüssend? Mit nach wie vor ausbleibendem Inflationsdruck, der globalen konjunkturellen Abkühlung und der jüngsten Rhetorik seitens Fed-Präsident Powell ist derzeit nichts auszumachen, was darauf hindeuten könnte, dass der Zinspfad ungeachtet weitergeht und das Abwürgen der Konjunktur beflügeln könnte. Höchstens eine überschüssende Inflation könnte die Fed dazu bringen, den Zinspfad trotz abkühlender Konjunktur fortzusetzen. Wir sehen jedoch derzeit keine Anzeichen, warum die Inflation weiter signifikant ansteigen könnte. Betrachtet man des Weiteren die eingepreisten Zinsschritte in den Geldmarkt-Futures der USA (Graph oben rechts) in 6, 12 und 24 Monaten, so handeln die Marktteilnehmer für die nächsten 2 Jahre sogar keine weiteren Zinsschritte mehr. Selbstverständlich bieten auch die Geldmarkt-Futures nicht die gewünschte Prognosesicherheit, doch waren sie in der jüngsten Vergangenheit meist näher an der Realität als die Fed- oder die Konsensprognosen.

Es bleibt schwierig, zu bewerten, wo die Reise hingehet. Wir schliessen uns jedoch den derzeit viel diskutierten Rezessionsängsten nicht an.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, die entsprechenden Abklärungen vorzunehmen, bevor sie auf der Basis dieses Dokuments Entscheidungen fällen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Kunde übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte können irgendwelche Haftung übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Die Umsetzung eines Anlagevorschlages kann schlussendlich in einer abweichenden Form erfolgen und von der vorgestellten Struktur oder den erwähnten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Unterlagen können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, Alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Investitionen in Schwellenländern oder in speziellen Produkten sind zudem besonderen Risiken ausgesetzt. Anleger sollen daher vor einer Entscheidung die rechtlichen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen, buchhalterischen Konsequenzen sorgfältig prüfen. Sie müssen auch abklären, ob sich die Empfehlungen für ihre persönlichen Umstände eignen oder angemessen sind.

Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind ausgeschlossen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.